

Kuponsteuer und Zinsausgleichsteuer als Instrumente zur Lenkung internationaler Kapitalbewegungen

Eine Analyse ihrer Wirkungen auf die Zahlungsbilanz
anhand eines transfertheoretischen Ansatzes

INAUGURAL-DISSERTATION

zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaft

durch den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

vorgelegt von

KLAUS VORGANG

aus Gelsenkirchen

1977

KUPONSTEUER UND ZINSAUSGLEICHSTEUER ALS INSTRUMENTE ZUR LENKUNG INTERNATIONALER KAPITALBEWEGUNGEN

Eine Analyse ihrer Wirkungen auf die Zahlungsbilanz
anhand eines transfertheoretischen Ansatzes

Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen
Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaft durch
den Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

vorgelegt
von
Klaus Vorgang
aus
Gelsenkirchen
1977



Erster Berichterstatter : Prof. Dr. I. Metze
Zweiter Berichterstatter : Prof. Dr. M. Borchert
Dekan : Prof. Dr. E. Boettcher
Tag der mündlichen Prüfung : 23. November 1977

GLIEDERUNG

	Seite
VERZEICHNIS DER SCHAUBILDER	VI
VERZEICHNIS DER TABELLEN	VII
VERZEICHNIS DER ABKÜRZUNGEN	X
VERZEICHNIS DER SYMBOLE	XI
 EINLEITUNG	 1
 A. BEDEUTUNG INTERNATIONALER KAPITALBEWEGUNGEN FÜR DAS ZAHLUNGSBILANZGLEICHGEWICHT	 5
 I. ALLGEMEINES ZUR ZAHLUNGSBILANZPOLITIK	 5
1. Die Entwicklung des Stellenwertes der Zahlungsbilanzpolitik	5
2. Das Zahlungsbilanzgleichgewicht	10
a) Zum Gleichgewichtsbegriff	10
b) Zahlungsbilanzkonzeptionen	11
 II. WIRKUNGEN VON KAPITALBEWEGUNGEN AUF DIE ZAHLUNGSBILANZ	 16
1. Direkte Wirkungen	17
2. Indirekte Wirkungen	19
3. Gesamtwirtschaftliche Wirkung	24
 III. STELLUNG DES ERTRAGSMOTIVS IN DER MOTIVATIONS- STRUKTUR INTERNATIONALER KAPITALBEWEGUNGEN	 26
1. Ertragsmotiv	26
2. Spekulationsmotiv	30
3. Kapitalfluchtmotiv	33
 IV. ZAHLUNGSBILANZPOLITISCHE EINWIRKUNGSMÖGLICH- KEITEN AUF ERTRAGSORIENTIERTE KAPITALBEWEGUNGEN	 36

B. MODELLTHEORETISCHE DARSTELLUNGEN DIREKTER UND INDIREKTER WIRKUNGEN VON KAPITALBEWEGUNGEN AUF DIE ZAHLUNGSBILANZ (DAS TRANSFERPROBLEM)	45
I. DER KLASSISCHE REALTRANSFER	45
II. DER KEYNESIANISCHE REALTRANSFER	50
III. DER REAL- UND MONETÄRTRANSFER	58
1. Berücksichtigung von Güter- und Wertpapier- markt	58
2. Berücksichtigung von Güter-, Geld- und Wertpapiermarkt	62
a) 1-Land-Modell	63
b) 2-Länder-Modell	70
C. DIE DEUTSCHE KUPONSTEUER ALS MASSNAHME GEGEN ÜBERHÖHTE KAPITALIMPORTE	83
I. KURZCHARAKTERISTIK UND ENTSTEHUNGSGESCHICHTE DER KUPONSTEUER	83
II. ZIELE DES KUPONSTEUERGESETZES	87
1. Konjunktur- und währungspolitische Ziele	87
a) Konjunktur- und währungspolitische Situation und ihre Ursachen	88
b) Maßnahmen gegen überhöhte Kapitalimporte	98
2. Steuerpolitische Ziele	100
a) Die Kuponsteuer als "Steuerflucht-Steuer"	100
b) Die Kuponsteuer als "Oasensteuer"	100

	Seite
III. REGELUNGEN DES KUPONSTEUERGESETZES	104
1. Persönlicher Geltungsbereich	104
a) Haupttatbestand	104
b) Sondertatbestände bei Veräußerung	107
aa) Der Kuponfall	107
bb) Der Stückzinsenfall	109
2. Sachlicher Geltungsbereich	109
a) Steuergegenstand	110
b) Steuerbemessungsgrundlage	112
c) Befreiungen von der sachlichen Steuerpflicht	114
3. Zeitlicher Geltungsbereich	115
D. DIE AMERIKANISCHE ZINSAUSGLEICHSTEUER ALS MASS- NAHME GEGEN ÜBERHÖHTE KAPITALEXPORTE	117
I. KURZCHARAKTERISTIK UND ENTSTEHUNGSGESCHICHTE DER ZINSAUSGLEICHSTEUER	117
II. ZAHLUNGSBILANZPOLITISCHES ZIEL DES ZINSAUS- GLEICHSTEUERGESETZES	121
1. Die defizitäre Entwicklung der amerikani- schen Zahlungsbilanz	121
2. Die Ursachen des amerikanischen Zahlungs- bilanzdefizits	125
3. Einordnung der Zinsausgleichsteuer in die amerikanische Zahlungsbilanzpolitik	129

	Seite
III. REGELUNGEN DES ZINSAUSGLEICHSTEUERGESETZES	141
1. Persönlicher Geltungsbereich	142
2. Sachlicher Geltungsbereich	143
a) Steuergegenstand	143
b) Steuerbemessungsgrundlage	145
c) Steuertarif	146
d) Sonderregelungen	149
3. Zeitlicher Geltungsbereich	157
E. EMPIRISCHE ANALYSE DER ZAHLUNGSBILANZWIRKUNG DER KUPON- UND ZINSAUSGLEICHSTEUER AUF DER GRUNDLAGE DER TRANSFERTHEORETISCHEN ÜBERLEGUNGEN	158
I. WIRKUNGEN DER KUPONSTEUER AUF DIE DEUTSCHE ZAHLUNGSBILANZ	158
1. Direkte Wirkungen	159
2. Indirekte Wirkungen	168
a) Reaktion in Deutschland auf die Verrin- gerung des zur Verfügung stehen auslän- dischen Kapitals (Finanzierung des Transfers)	169
b) Reaktion im Ausland auf das vermehrt zur Verfügung stehende Kapital (Verwendung des Transfers)	178
3. Gesamtwirkung	178
II. WIRKUNGEN DER ZINSAUSGLEICHSTEUER AUF DIE AMERIKANISCHE ZAHLUNGSBILANZ	181
1. Direkte Wirkungen	182

	Seite
2. Indirekte Wirkungen	189
a) Reaktion im Ausland auf die Verringerung des zur Verfügung stehen amerikanischen Kapitals (Finanzierung des Transfers)	189
b) Reaktion in den USA auf das vermehrt zur Verfügung stehende Kapital (Verwendung des Transfers)	200
3. Gesamtwirkung	201
SCHLUSSBEMERKUNG	203
ANHANG	204
LITERATURVERZEICHNIS	225

VERZEICHNIS DER SCHAUBILDER

	Seite
Schaubild 1 Zahlungsbilanzanpassung bei festen Wechselkursen	6
Schaubild 2 Systematisierung der Teilbilanzkonzepte	13
Schaubild 3 Die möglichen Zahlungsbilanzsituationen eines Landes	18
Schaubild 4 Schematische Übersicht der transfertheoretischen Wirkungszusammenhänge	23
Schaubild 5 Motivationsstruktur internationaler Kapitalbewegungen	34
Schaubild 6 Zahlungsbilanzpolitische Einwirkungsmöglichkeiten auf ertragsorientierte Kapitalbewegungen	37
Schaubild 7 Die Entwicklung des US-Goldbestandes	124
Schaubild 8 Verwendung des Bruttosozialprodukts in der Bundesrepublik (1963-66)	170
Schaubild 9 Absatz- und Kursentwicklung auf dem Deutschen Wertpapiermarkt (1963-Mitte 1965)	174

VERZEICHNIS DER TABELLEN

	Seite
Tabelle 1	Zahlungsbilanzwirkungen alternativer Steuern, die an unterschiedlichen Steuergegenständen und bei unterschiedlichen Steuerzahlern anknüpfen
	41
Tabelle 2	Tabellarischer Vergleich der klassischen und keynesianischen Realtransfermodelle
	56
Tabelle 3	Finanzierungsparameter bei exogenem Kapitalexport
	66
Tabelle 4	Verwendungsparameter bei exogenem Kapitalimport
	66
Tabelle 5	Wirkungsrichtung eines Kapitalexports auf Y , i und Z im 1-Land-Fall
	67
Tabelle 6	Wirkungsrichtung eines Kapitalimports auf Y , i und Z im 1-Land-Fall
	68
Tabelle 7	Finanzierungs- und Verwendungsparameter bei exogenem Kapitalexport
	73
Tabelle 8	Finanzierungs- und Verwendungsparameter bei exogenem Kapitalimport
	73
Tabelle 9a-e	Wirkung eines exogenen Kapitalexports auf Y , Y' , i , i' und Z im 2-Länder-Fall
	78-82
Tabelle 10	Entstehungsgeschichte des Kuponsteuergesetzes
	85-86
Tabelle 11	Struktur der deutschen Leistungsbilanz in Mio. DM (1960-64)
	90
Tabelle 12	Struktur der deutschen Kapitalbilanz in Mio. DM (1960-65)
	93
Tabelle 13	Struktur des deutschen privaten langfristigen Kapitalverkehrs in Mio. DM (1960-64)
	94
Tabelle 14	Struktur der deutschen privaten Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland in Mio. DM (1960-64)
	95
Tabelle 15	Nettokäufe festverzinslicher deutscher Wertpapiere in Länderanteilen
	96

	Seite
Tabelle 16	Durchschnittsrenditen von Staatsanleihen mit einer Mindestlaufzeit von 12 Jahren nach Ländern in % 96
Tabelle 17	Internationaler Vergleich der Besteuerung von Zinserträgen, die Steuerausländern zufließen 103
Tabelle 18	Entstehungsgeschichte des Zinsausgleichsteuergesetzes 119-120
Tabelle 19	US-Zahlungsbilanz in Mrd. \$ (1950-62) 122
Tabelle 20	Struktur der US-Zahlungsbilanz in Mio. \$ (1960-63) 127
Tabelle 21	Struktur des langfristigen privaten US-Kapitalverkehrs in Mio. \$ (1960-63) 137
Tabelle 22	Der defizitäre Beitrag von Direkt- und Portfolioinvestitionen am Saldo des langfristigen privaten Kapitalverkehrs in den USA in % (1960-63) 138
Tabelle 23	Steuersätze der IET angewandt auf den Tageswert ausländischer Schuldverschreibungen in Abhängigkeit von der Restlaufzeit 147
Tabelle 24	Käufe und Verkäufe festverzinslicher Wertpapiere deutscher Emittenten durch Ausländer in Mio. DM (1960-67) 161
Tabelle 25	Absatz und Unterbringung von Anleihen ausländischer Emittenten am deutschen Kapitalmarkt in Mio. DM (1957-67) 165
Tabelle 26	Käufe neu emittierter ausländischer Wertpapiere am amerikanischen Wertpapiermarkt durch US-Bürger nach Emissionsländern in Mio. \$ (1960-66) 183
Tabelle 27	Käufe bzw. Verkäufe umlaufender ausländischer Wertpapiere am amerikanischen Wertpapiermarkt durch US-Bürger in Mio. \$ (1960-66) 185

	Seite
Tabelle 28	Entwicklung der US-Bankkredite und US-Direktinvestitionen nach Ländern in Mio. \$ (1960-67) 187
Tabelle 29	Nettoinlandsemissionen in den EWG- Ländern (1961-65) 191
Tabelle 30	Neu-Emissionen von Auslandsanleihen nach Emissionsmärkten in Mio. \$ (1961-67) 194
Tabelle 31	Struktur der Kapitalnachfrage nach Ländern auf den nationalen Märkten für Auslandsanleihen und auf dem Euro-Emissionsmarkt in % des Gesamt- volumens 195
Tabelle 32	Emission klassischer - und Euro-Anlei- hen nach Emittentengruppen in % 197
Tabelle 33	Selbstfinanzierungsraten der Unter- nehmen in einigen europäischen Län- dern (1960-64) 199
Tabelle 34	Defizitäre Transferlücke der USA in Mrd. \$ 202

VERZEICHNIS DER ABKÜRZUNGEN

Abs.	Absatz
AWG	Außenwirtschaftsgesetz
BdF	Bundesminister der Finanzen
BGB1	Bundesgesetzblatt
BStBl	Bundessteuerblatt
c.a.	cirka
cif	cost, insurance, freight
c.p.	ceteris paribus
DBB	Deutsche Bundesbank
EStG	Einkommensteuergesetz
FDIP	Foreign Direct Investment Program
fob	free on board
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade = Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen
IET	Interest Equalization Tax = Zinsausgleichsteuer
IRC	Internal Revenue Code
KupSt	Kuponsteuer
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development = Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
p.a.	per annum
Ziff.	Ziffer

VERZEICHNIS DER SYMBOLE

A	Absorption (Konsum, Investition)
a	Absorptionsquote
$\bar{a}$	Anteil des inländischen Kapitalexports, finanziert durch die Reduktion der Gesamtnachfrage nach inländischen und ausländischen Gütern
$\bar{a}'$	Anteil des ausländischen Kapitalimports, verwendet zur erhöhten Nachfrage nach eigenen und importierten Gütern
α	Finanzierungs- bzw. Verwendungsparameter
β	Finanzierungs- bzw. Verwendungsparameter
γ	Finanzierungs- bzw. Verwendungsparameter
$[A]$	Koeffizientenmatrix
G	exogenes Geldangebot
$[\theta]$	Koeffizientenmatrix
$[\theta^*]$	Koeffizientenmatrix
K	Kapitalexport, -import
k	Anteil der inländischen Ersparnis, verwendet zur Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren
k'	Anteil der ausländischen Ersparnis, verwendet zur Nachfrage nach inländischen Wertpapieren
$\bar{k}$	Anteil des inländischen Kapitalexports, finanziert durch Reduktion der Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren
$\bar{k}'$	Anteil des ausländischen Kapitalimports, verwendet zur erhöhten Nachfrage nach inländischen Wertpapieren
L	endogene Geldnachfrage
M	Importe
m	Importquote
$\bar{m}$	Anteil des inländischen Kapitalexports, finanziert durch eine geringere inländische Importnachfrage

$\bar{m}'$	Anteil des ausländischen Kapitalimports, verwendet zur erhöhten ausländischen Importnachfrage
$\bar{R}$	internationaler Devisenreservebestand
S	Ersparnis
s	Sparquote
$\bar{s}$	Anteil des inländischen Kapitalexports, finanziert durch Enthortung
$\bar{s}'$	Anteil des ausländischen Kapitalimports, verwendet zur Hortung
T	exogener Kapitaltransfer
X	Exporte
Y	effektive Nachfrage
Z	Zahlungsbilanzsaldo
$'$	Die mit ' gekennzeichneten Größen beziehen sich auf das Ausland
V_j	Besitzt eine Variable einen Index, so ist damit die 1. Ableitung der entsprechenden Funktion nach der indizierten Variablen gemeint.

EINLEITUNG

Das Volumen internationaler Kapitalbewegungen hat seit Mitte der 50er Jahre stark zugenommen und stellt seitdem eines der wichtigsten wirtschaftspolitischen Probleme dar, denn viele der wirtschaftlichen Nachkriegskrisen hingen direkt oder indirekt mit devastierenden grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen zusammen. Im Rahmen dieser Arbeit werden aus dem Maßnahmenkatalog gegen störende internationale Kapitalbewegungen zwei Instrumente zur Lenkung internationaler ertragsorientierter Kapitalbewegungen, die deutsche Kuponsteuer und die amerikanische Zinsausgleichsteuer, herausgegriffen. Die gesetzestechnische Ausgestaltung dieser beiden Steuern wird dargestellt, es erfolgt eine Einordnung in die Zahlungsbilanzpolitik des betreffenden Landes und eine Überprüfung der zahlungsbilanzpolitischen Effizienz unter besonderer Berücksichtigung vorher entwickelter transfertheoretischer Überlegungen.

Um einen Einstieg in die Gesamtproblematik zu gewinnen, wird zunächst untersucht, welche Bedeutung internationale Kapitalbewegungen für das Zahlungsbilanzgleichgewicht haben (Kapitel A). Nach grundlegenden Aussagen über den Stellenwert der Zahlungsbilanzpolitik in der allgemeinen Wirtschaftspolitik und einigen definitorischen Vorbemerkungen (Abschnitt AI) wird abgeleitet, unter welchen Voraussetzungen internationale Kapitalbewegungen destabilisierend auf die Zahlungsbilanz wirken (Abschnitt A II). Dabei werden nicht nur direkte Wirkungen berücksichtigt, sondern es findet auch eine Diskussion möglicher realer und monetärer Rückwirkungen statt. Das damit angesprochene Transferproblem wird näher erläutert und in einem Flußdiagramm verdeutlicht. Kommt man unter Berücksichtigung der direkten und indirekten Wirkungen zu dem Ergebnis,

daß Kapitalbewegungen sich störend auf die außen- und binnenwirtschaftliche Situation eines Landes auswirken, so besteht die Notwendigkeit, sie wirtschaftspolitisch zu beeinflussen. Anhaltspunkte dafür, wo und wie eine solche Einflußnahme ansetzen kann, bietet eine Analyse der hinter internationalen Kapitalbewegungen stehenden Motive (Abschnitt A III). Aus den Motiven Ertrag, Spekulation und Kapitalflucht wird das Ertragsmotiv herausgegriffen, und es werden mögliche zahlungsbilanzpolitische Instrumente diskutiert, mit denen, ansetzend am Ertragsmotiv, ein stabilisierender Einfluß auf Richtung und Stärke internationaler Kapitalbewegungen ausgeübt werden kann (Abschnitt A IV). Sowohl die Kuponsteuer als auch die Zinsausgleichsteuer bieten sich aufgrund dieser Überlegungen als geeignete Instrumente an.

Es folgt ein modelltheoretischer Einschub (Kapitel B), in dem in schrittweiser Erweiterung - vom klassischen zum keynesianischen System, vom Realtransfer zum Real- und Monetärtransfer und vom 1-Land-Modell zum 2-Länder-Modell - das Transferproblem analytisch dargestellt wird. Die sich dabei ergebenden Kompensationskriterien erfassen den Saldoeffekt von Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz und geben an, ob und bei welcher Parameterkonstellation ein mit internationalen Kapitalbewegungen verbundener monetärer Primärtransfer durch einen realen und/oder monetären Rücktransfer über - oder unterkompensiert wird. Es zeigt sich, daß das Transferergebnis entscheidend davon abhängig ist, wie das kapitalgebende Land den Kapitaltransfer finanziert und wozu das kapitalnehmende Land ihn verwendet. Die hier gewonnenen modelltheoretischen Ergebnisse werden in Kapitel E wieder aufgegriffen und dienen dazu, eine Aussage über die zahlungsbilanzpolitische Effizienz der Kupon- und der Zinsausgleichsteuer zu machen,

deren gesetzestechnische Ausgestaltung in den Kapiteln C und D näher beschrieben werden soll.

Nach einer Kurzcharakteristik der deutschen Kuponsteuer als Maßnahme gegen überhöhte Kapitalimporte (Kapitel C) und einem kurzen Abriß ihrer Entstehungsgeschichte (Abschnitt C I) werden die mit dieser Steuer verfolgten konjunktur-, währungs- und steuerpolitischen Ziele diskutiert (Abschnitt C II). Ausgehend von der konjunktur- und währungspolitischen Situation in der Bundesrepublik Anfang der 60er Jahre wird dabei die Kuponsteuer in den getroffenen Maßnahmenkatalog gegen unerwünschte Kapitalimporte eingeordnet. Abgeschlossen wird dieses Kapitel mit einer Zusammenfassung der gesetzestechnischen Regelungen des Kuponsteuergesetzes im persönlichen, sachlichen und zeitlichen Geltungsbereich (Abschnitt C III).

Ein analoges Vorgehen erfolgt bei der Behandlung der amerikanischen Zinsausgleichsteuer als Maßnahme gegen überhöhte Kapitalexporte (Kapitel D).

Abschließend stellt sich die Aufgabe, anhand einer Wirkungsanalyse die Effizienz der beiden steuerlichen Zahlungsbilanzmaßnahmen zu beurteilen (Kapitel E). Zurückgegriffen wird hier auf die in Kapitel B gemachten transfertheoretischen Überlegungen. Kupon- und Zinsausgleichsteuer werden dabei als spezielle Transferprobleme behandelt.

Bei der Kuponsteuer wird untersucht, ob die gewünschte direkte Wirkung - die Verringerung des deutschen Kapitalimports - eintritt und ob diese eventuell durch unerwünschte Rückwirkungen wieder aufgehoben wird (Abschnitt E I). Die durch die Steuererhebung verringerten Kapitalimporte werden dabei als zunehmende Nettokapitalexporte interpretiert. In Anleh-

nung an die transfertheoretischen Überlegungen des Kapitels B wird dann untersucht, wie dieser fiktive Nettokapitalexport in der Bundesrepublik finanziert wurde und wozu man ihn im Ausland verwendete, um so eine Aussage über die Gesamtwirkung der Kuponsteuer auf die deutsche Zahlungsbilanz machen zu können.

Eine analoge Wirkungsanalyse erfolgt für die Zinsausgleichsteuer (Abschnitt E II). Die durch die Steuererhebung angestrebte Verringerung der amerikanischen Kapitalexporte wird dabei als fiktiver Nettokapitalimport behandelt. Auch hier soll eine abschließende Analyse der Finanzierung des Transfers im Ausland und der Verwendung des Transfers in den USA einen Hinweis auf die zahlungsbilanzpolitischen Gesamtwirkungen der Steuer geben.

A. BEDEUTUNG INTERNATIONALER KAPITALBEWEGUNGEN FÜR DAS ZAHLUNGSBILANZGLEICHGEWICHT

I. ALLGEMEINES ZUR ZAHLUNGSBILANZPOLITIK

Alle ökonomischen Transaktionen des Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs zwischen Wirtschaftssubjekten unterschiedlicher Währungsgebiete schlagen sich in der Zahlungsbilanz nieder. Es soll nun zunächst auf das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz und den damit zusammenhängenden Problemen eingegangen werden, denn, so betont die OECD, ein Land muß, wenn es seine wirtschaftlichen und sozialen Ziele erreichen will "länger anhaltende Ungleichgewichte in seiner Zahlungsbilanz zu verhindern suchen."¹

1. Die Entwicklung des Stellenwertes der Zahlungsbilanzpolitik

- Im Goldstandardsystem

Bis zum Zusammenbruch des Goldstandards² Anfang der 30er Jahre löste sich das Zahlungsbilanzproblem dadurch, daß es aufgrund bestimmter Verhaltensweisen der handelnden Wirtschaftssubjekte, vor allem der Zentralbanken³, in Verbindung mit den herrschenden Währungssystemen zu einem Ausgleich der Zahlungsbilanzen kam. Trat ein Zahlungsbilanzungleichgewicht auf, so bewirkte das Zusammenspiel von Liquiditäts-

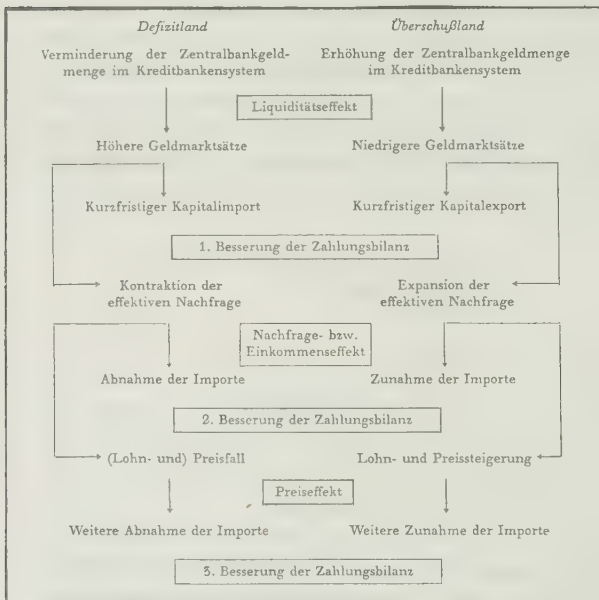
¹ Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen. Ein Bericht der Arbeitsgruppe 3 des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, o.O., August 1966, S. 9.

² Es handelt sich um ein System fester Wechselkurse, die in Paritäten zum Gold fixiert sind.

³ Vgl. E. Schneider, Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Tübingen 1968, S. 152.

Zins- und Nachfrage- bzw. Einkommenseffekt eine Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation.¹ Die Wirkungsweise dieser Effekte ist dem Schaubild 1 zu entnehmen.

Schaubild 1: Zahlungsbilanzanpassung bei festen Wechselkursen



Quelle: E. Schneider, Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Tübingen 1968, S. 151.

¹Vgl. E. Schneider, a.a.O., S. 148. Eine detaillierte Analyse der Anpassungsmechanismen wird gegeben bei E. Küng, Die Selbstregulierung der Zahlungsbilanz. St. Gallen 1948.

Der damit skizzierte Anpassungsprozeß setze aber voraus, daß die wirtschaftspolitischen Instanzen in einem Defizitland einen kontraktiven, in einem Überschußland einen expansiven Anpassungsprozeß zuließen, eine Verhaltensweise, in der sich das "Primat der äußeren Währungsstabilität"¹ dokumentierte.

Sollte der Goldstandard funktionieren, so mußte auf eine Stabilisierung von Preisniveau und Beschäftigung sowie auf eine von außenwirtschaftlichen Einflüssen unabhängige Wachstumspolitik verzichtet werden. Die binnenwirtschaftliche Entwicklung wurde also durch die Entwicklung der Zahlungsbilanz geprägt. "Die Zahlungsbilanz "regierte" den Geldumlauf und grenzte den Spielraum für die wirtschaftspolitische Aktivität in anderen Teilbereichen ab".² So kam es zu einem Diktat der Zahlungsbilanz über die heimische Wirtschaftspolitik und damit zu einem Verzicht auf eine autonome Konjunkturpolitik, was dem liberalen Credo der damaligen Zeit entsprach.³ Von einer Zahlungsbilanzpolitik im Sinne einer rationalen Gestaltung und Einflußnahme auf die Zahlungsbilanz konnte also im Goldstandard nicht die Rede sein.

- In der Zwischenkriegszeit

Durch den 1. Weltkrieg und die große Depression kam es zu einem innen- und außenpolitischen Vertrauensschwund zwischen den Ländern, der als Hemmschuh für die Funktionsfähigkeit des Goldstandards wirkte. Hand in Hand mit diesem Vertrauensschwund fand eine

¹ O. Emminger, Wandlungen der Zahlungsbilanzpolitik. In: Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Hrsg. A. Kruse, Berlin 1951, S. 34.

² R. Caesar, Das Zahlungsbilanzgleichgewicht im Konjunkturverlauf. "Kredit und Kapital", Berlin, Jg. 7 (1974), S. 69.

³ Vgl. E. Schneider, a.a.O., S. 177.

Umorientierung des wirtschaftspolitischen Zielsystems statt. "An die Stelle der Stabilität des Wechselkurses als primäres und dominierendes Ziel der Wirtschaftspolitik trat die Stabilisierung der Beschäftigung auf hohem Niveau (Vollbeschäftigung), Stabilität des Preisniveaus und angemessenes wirtschaftliches Wachstum."¹ Gleichzeitig wurde der Zahlungsbilanzausgleich durch Wechselkursänderungen und Restriktionen im internationalen Waren- und Kapitalverkehr zu erreichen versucht. Emminger charakterisiert diese wirtschaftspolitische Umorientierung so: "An die Stelle des Primats des äußeren Gleichgewichts trat die Forderung nach dem Vorrang des inneren Gleichgewichts".²

- Nach dem 2. Weltkrieg

Eine abermalige Umorientierung der wirtschaftspolitischen Ziele, die aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit (große Depression, Verringerung des Welthandelsvolumens) vorgenommen wurde, dokumentierte sich im Abkommen des internationalen Währungsfonds von Bretton Woods (1944). Das in diesem Abkommen formulierte wirtschaftspolitische Zielsystem, das dem Artikel I des Abkommens zu entnehmen ist³, gab weder dem inneren noch dem äußeren Gleichgewicht eine absolute Priorität. Beide Ziele sollten gleichzeitig verfolgt werden.

Diese Gleichwertigkeit wurde allerdings insofern modifiziert, als die internen Ziele⁴ als "primary

¹ E. Schneider, a.a.O., S. 177.

² O. Emminger, a.a.O., S. 34.

³ Abkommen über den Internationalen Währungsfonds. Bundesgesetzblatt 1952, Teil II, Nr. 13, S. 638 ff.

⁴ Artikel I Abs. (ii) des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds, a.a.O., S. 638, nennt als interne Ziele die Förderung und Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrades und Realeinkommens sowie die Entwicklung der Produktionskraft aller Mitglieder.

objectives" bezeichnet wurden. Zahlungsbilanzungleichgewichte sollten nämlich erst dann korrigiert werden, wenn sie dauerhaften Charakter hatten, und es war dabei darauf zu achten, daß die Wiedergewinnung der externen Stabilität mit den geringstmöglichen Opfern an allgemein anerkannten Zielen der Wirtschaftspolitik wie Vollbeschäftigung, angemessenes und nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum, Beibehaltung einigermaßen stabiler Preise und einem Maximum an Freiheit im laufenden internationalen Zahlungsverkehr erreicht wurde.¹

Ein automatischer Ausgleich der Zahlungsbilanz, der, wie im Goldstandard, mit deflatorischen Prozessen im Defizitland und inflatorischen Prozessen im Überschußland verbunden ist, war mit diesem Zielsystem also unvereinbar. Da außerdem feste Wechselkurse die Norm waren² - Wechselkursänderungen sollten nur im Fall eines fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichts vorgenommen werden - standen den einzelnen Ländern nur ihre Währungsreserven zur Verfügung, um ihre Zahlungsbilanzdefizite zu decken.

Aber auch diese Währungsreserven gaben dem Defizitland nur einen zeitlichen Spielraum, den das Land nutzen mußte, um ohne Rückgriff auf nichtmarktwirtschaftliche Mittel das Zahlungsbilanzgleichgewicht wieder herzustellen.³

Bevor auf die Ursachen der Zahlungsbilanzungleichgewichte und mögliche Ansatzpunkte zu deren Beseitigung eingegangen werden soll, erscheint es sinnvoll,

¹Vgl. International Monetary Fund, Annual Report 1965, Washington D.C. 1965, S. 10.

²Vgl. Abkommen über den Internationalen Währungsfonds, a.a.O., Artikel IV.

³Vgl. E. Schneider, a.a.O., S. 198.

einige Bemerkungen zum Begriff des Zahlungsbilanzgleichgewichts und seiner analytischen Darstellungsmöglichkeiten zu machen.

2. Das Zahlungsbilanzgleichgewicht

Die Unklarheit und Verwirrung über die Definition des Zahlungsbilanzgleichgewichts ist nach Machlup genauso alt wie die politische Ökonomie¹. Nach einigen Bemerkungen zum hier benutzten Gleichgewichts-begriff sollen daher im folgenden unterschiedliche Zahlungsbilanzkonzeptionen vorgestellt, systematisiert und auf ihre Implikationen hin untersucht werden, um so eine Grundlage für die späteren Ausführungen zu schaffen.

a) Zum Gleichgewichtsbegriff

Ein System befindet sich bei gegebener Datenkonstellation dann im Gleichgewicht, wenn die Wirtschaftspläne der einzelnen Wirtschaftssubjekte miteinander kompatibel sind, so daß am Ende der Wirtschaftsperiode sich keiner veranlaßt sieht, seine Pläne zu revidieren. Es besteht dann keine Diskrepanz zwischen der erwarteten und der tatsächlich eingetretenen Situation. Der so verstandene Gleichgewichtsbegriff hat also ex-ante Charakter und kann theoretisch exakt nur im Zusammenhang mit solchen Zahlungsbilanzkonzeptionen angewandt werden, in die ausschließlich ex-ante Größen eingehen. Dieses ist der Fall bei den in Kapitel I 2 b angesprochenen Markt- und Programmbilanzen.

¹Vgl. F. Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments and the So-called Dollar Shortage. "The Economic Journal", London, Vol. 60 (1950), S. 46 (im folgenden zitiert als F. Machlup, Three Concepts...).

Da in sämtliche statistische Zahlungsbilanzkonzepte lediglich ex-post Größen eingehen, ist für die Beschreibung der jeweiligen Salden der Teilbilanzen der Begriff Gleichgewicht oder Ungleichgewicht theoretisch nicht exakt, sondern man sollte bei ihnen genauer von Überschüssen, Defiziten und einem Null-Saldo sprechen.¹

Wenn im folgenden trotzdem an einigen Stellen der Begriff Zahlungsbilanzgleichgewicht oder -ungleichgewicht im Zusammenhang mit statistischen Zahlungsbilanzkonzepten fällt, so dient dieses lediglich der Spracherleichterung und ist mit den hier gemachten Einschränkungen zu versehen.

b) Zahlungsbilanzkonzeptionen

Wie bereits oben angesprochen gibt es unterschiedliche Interpretationen einer ausgeglichenen Zahlungsbilanzsituation, die sich in unterschiedlichen Konzepten niederschlagen. Die Unterscheidung der drei Grundkonzepte - Marktbilanz (market balance), Programmbilanz (programme balance) und statistische Bilanz (accounting balance) - geht auf Machlup zurück.²

Die Marktbilanz³ enthält das effektive Angebot und die effektive Nachfrage auf dem Devisenmarkt, die sich bei einem bestimmten Wechselkurs und Fehlen staatlicher Intervention ergäben. Die Marktbilanz stellt damit ein ex-ante Konzept zur Analyse des Devisenmark-

¹Vgl. E. Schneider, a.a.O., S. 56 f.

²Vgl. F. Machlup, Three Concepts..., a.a.O., S. 46 ff. und die auf Machlup aufbauende Systematisierung bei J. Tiedtke, Alternative Interpretationen des Zahlungsbilanzausgleichs - Darstellung und wirtschaftspolitische Implikationen der einzelnen Konzepte - "Außenwirtschaft", Zürich u. St. Gallen, Jg. 29 (1974), S. 58 ff.

³Vgl. F. Machlup, Three Concepts..., a.a.O., S. 47 ff.

tes dar. Ist sie anhaltend defizitär, so bedeutet das, daß die Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik und die daraus resultierenden Geldeinkommen und Produktpreise mit dem Wechselkurs nicht kompatibel sind.

Die Programmbilanz dagegen dient nicht zur Analyse des Devisenmarktes, sondern ist als "balance of hopes and desires"¹ ein ex-ante Konzept der Planung und Vorhersage zukünftiger Erfordernisse von ausländischen realen und monetären Mitteln.² Ein permanentes Defizit bedeutet dabei, daß man hofft und plant, ausländische Ressourcen heranzuziehen, die dann das Wachstum fördern, die Kapitalausstattung verbessern und die Produktivität der Ressourcen und des Wohlfahrtsniveaus anheben.

Die statistische Bilanz hat im Gegensatz zu den bei den anderen Grundkonzepten ex-post Charakter. Mittels der doppelten Buchführung werden sämtliche Transaktionen einer Periode mit dem Ausland erfaßt, so daß die statistische Bilanz buchhalterisch immer ausgeglichen ist.

Tiedtke³ unterscheidet zwei Ausprägungsformen der statistischen Bilanz, die Verhaltenskonzepte und die Teilbilanzkonzepte. Bei den Teilbilanzkonzepten entstehen Defizite und Überschüsse dadurch, daß die Gesamtbilanz aufgeteilt wird: "über dem Strich" die Posten, die den Überschuß oder das Defizit hervorrufen, und "unter dem Strich" jene Posten, die den

¹ F. Machlup, Three Concepts..., a.a.O., S. 46.

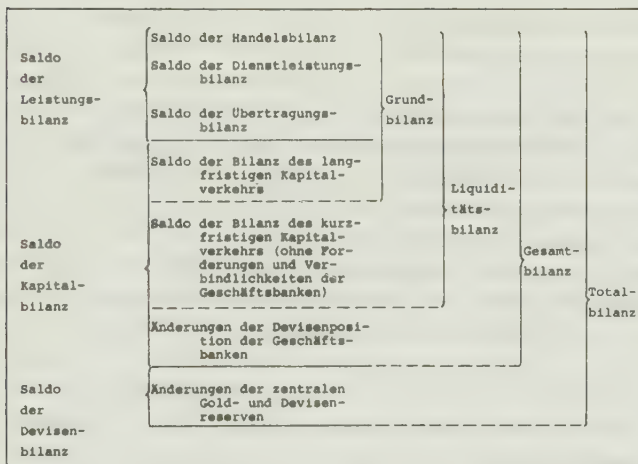
² Vgl. ebenda, S. 46, 55 ff. und
J. Tiedtke, a.a.O., S. 60 f.

³ Vgl. J. Tiedtke, a.a.O., S. 60 ff.

finanziellen Ausgleich herbeiführen."¹ Die Lage des Trennungsstrichs ergibt sich dabei aus der zu beantwortenden Fragestellung.

In Schaubild 2 sind einige grundlegende Teilbilanzkonzepte systematisch dargestellt,² wobei die Restposten bzw. ungeklärten Beträge vernachlässigt wurden.³

Schaubild 2: Systematisierung der Teilbilanzkonzepte



¹ F.R. Bochud, Zur Problematik des Zahlungsbilanzgleichgewichtes. "WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium", München, Jg. 2 H. 1 (1973), S. 1.

² Eine umfassende Diskussion der Teilbilanzkonzepte liefert F.R. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven. Basel u. Tübingen 1970, S. 36 - 77.

³ Der Restposten enthält nicht erfaßte Transaktionen und statistische Ermittlungsfehler. Siehe dazu die detaillierten Ausführungen bei F.R. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 94-100.

Aus der Systematik geht hervor, daß ein ex-post Gleichgewicht im Sinne der Grundbilanz dann vorliegt, wenn alle Transaktionen, die sich langfristig stabil verhalten, einen Null-Saldo erzeugen. Die Liquiditätsbilanz mißt das ex-post Gleichgewicht an der unveränderten internationalen Liquiditätsposition der Geschäftsbanken und Zentralbank, wogegen die Gesamtbilanz ausschließlich auf die Liquiditätsposition der Zentralbank abstellt. Die Totalbilanz schließlich setzt sämtliche Transaktionen über den Strich, so daß immer ein Null-Saldo entsteht.

Während bei den Teilbilanzkonzepten der statischen Bilanz auf die Struktur der Transaktionen abgestellt wird, stellen die Verhaltenskonzepte auf die Verhaltensweise der an der Transaktion Beteiligten ab. Tiedtke¹ unterscheidet in Anlehnung an Meade² die Bilanz der autonomen und induzierten Posten und die Bilanz der aktuellen und potentiellen Ungleichgewichte.

¹Vgl. J. Tiedtke, a.a.O., S. 66 - 68.

²Vgl. J.E. Meade, The Theory of International Economic Policy. Vol. One, The Balance of Payments. London, New York, Toronto (1960), S. 33 ff.

Autonome Transaktionen können wie folgt charakterisiert werden: "...they take place regardless of the size of the other items in the balance of payments".¹ Induzierte bzw. Anpassungstransaktionen dagegen sind folgendermaßen gekennzeichnet "...they have taken place only because the other items in the balance of payments are such as to leave a gap of this size to be filled".² Ein Gleichgewicht liegt bei diesem Konzept dann vor, wenn es keine induzierten Transaktionen gibt, die autonomen Transaktionen also einen Null-Saldo erzeugen.

Dies ist aber nach Meade nur eine hinreichende Bedingung für ein Gleichgewicht, denn es ist möglich, daß ein Null-Saldo bei den autonomen Transaktionen nur durch währungs-, handels- oder andere zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen zustandegekommen ist. Der Saldo, der sich bei Fehlen solcher staatlicher kompensatorischer Aktivitäten ergeben würde, wird von Meade als künstlich unterdrückter potentieller Saldo bezeichnet und als aussagefähigster Indikator zur Beschreibung der Zahlungsbilanzsituation angesehen.³

Diese Verhaltensansätze können zwar von der theoretischen Seite her überzeugen, mit ihnen sind jedoch erhebliche Operationalisierungsschwierigkeiten verbunden, da eine eindeutige Zuordnung der einzelnen grenzüberschreitenden Transaktionen in die o.g. Kategorien nicht möglich ist. Im empirischen Teil der Arbeit werden daher die statistischen Teilbilanzkonzepte verwendet. Auf geringfügige Abweichungen von den in Schaubild 2 systematisierten Konzepten wird an entsprechender Stelle hingewiesen.

¹J.E. Meade, a.a.O., S. 11.

²Ebenda.

³Vgl. ebenda, S. 15.

II. WIRKUNGEN VON KAPITALBEWEGUNGEN AUF DIE Zahlungsbilanz

Die Ursache von Überschüssen oder Defiziten kann in jeder einzelnen Position der Zahlungsbilanz liegen, also gemäß Schaubild 2 auf Seite 13 in der Leistungsbilanz und/oder der Kapitalbilanz. Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz sieht die Arbeitsgruppe 3 des wirtschaftspolitischen Ausschusses der OECD¹ begründet in einem unangemessenen Niveau der Inlandsnachfrage und/oder einer zu starken bzw. zu schwachen Wettbewerbsposition des betreffenden Landes auf den Weltmärkten. Die Kapitalbilanz dagegen kann durch übermäßig große Kapitalbewegungen zur Defizit- oder Überschufbildung beitragen. Diese drei Ursachen können einzeln oder in jeder denkbaren Kombination auftreten. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit soll das Problem destabilisierender Kapitalbewegungen im Mittelpunkt stehen. Dabei ist in Analogie zum Bretton Woods System ein System fester Wechselkurse unterstellt. Es soll zunächst dargestellt werden, unter welchen Bedingungen Kapitalbewegungen als Störungsfaktor der Zahlungsbilanz aufzufassen sind. Eine anschließende Analyse der Motive internationaler Kapitalbewegungen soll mögliche Ansatzpunkte für stabilitätskonforme Beeinflussung liefern.

Der Umfang des internationalen Kapitalverkehrs stieg mit dem Übergang zur Konvertibilität. Über den Störungsscharakter dieses immer intensiver werdenden Kapitalverkehrs kann allerdings keine generelle Aussage gemacht werden, sondern er hängt ab von

¹Vgl. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, a.a.O., S. 10 f.

- den direkten Wirkungen der Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz, die im Zusammenhang mit der bestehenden Zahlungsbilanzsituation des Landes zu sehen sind,
- realen und monetären Rückwirkungen, die im Inland und über das Ausland auf die Zahlungsbilanz des Landes wirken sowie
- der wirtschaftspolitischen Situation und Zielsetzung des Landes.

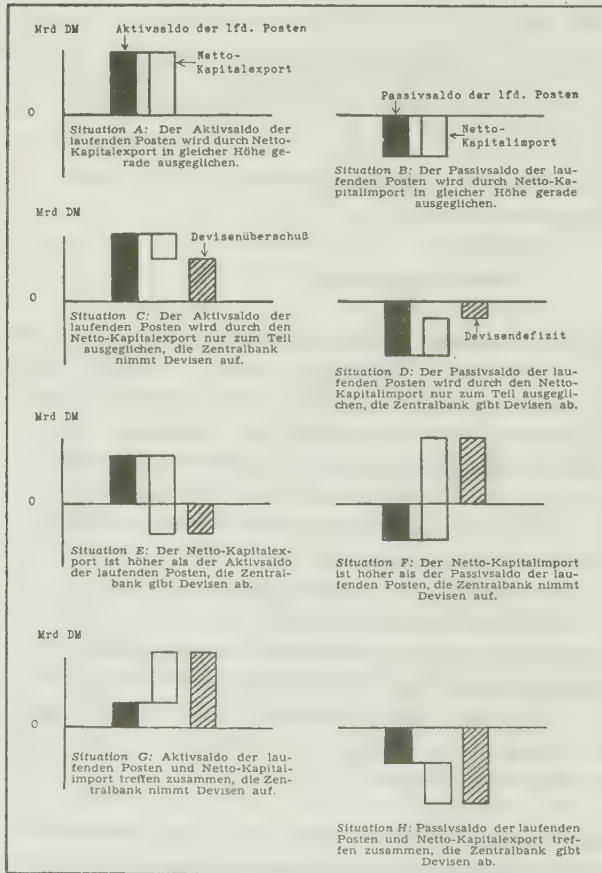
1. Direkte Wirkungen

Lediglich abgestellt auf die direkten Wirkungen ist ein Kapitaltransfer dann positiv zu beurteilen, wenn durch ihn Gold- und Devisenreserveänderungen verhindert werden. Dieses ist z.B. der Fall, wenn ein Nettokapitalexport mit einem Aktivsaldo der Leistungsbilanz in gleicher Höhe zusammentrifft, da bei festen Wechselkursen dann das aus dem Waren- und Dienstleistungsgeschäft mit dem Ausland resultierende Devisenangebot der aus dem Kapitalexport resultierenden Devisennachfrage entspricht. Ist die Leistungsbilanz jedoch passiv oder ausgeglichen, so wirken Nettokapitalexporte destabilisierend, da ein Devisennachfrageüberhang entsteht, der durch ein entsprechendes Angebot von Seiten der Zentralbank befriedigt werden muß.

Stobbe¹ hat einen, dem Schaubild 3 zu entnehmenden, systematischen Überblick aller möglichen Zahlungsbilanzsituationen gegeben, die sich aus Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo ergeben.

¹Vgl. A. Stobbe, Kapitalbewegungen als Störungsfaktor im herrschenden Währungssystem. In: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, Hrsg. E. Schneider, Berlin 1965, S. 51 ff.

Schaubild 3: Mögliche Zahlungsbilanzsituationen
eines Landes



Quelle: A. Stobbe, a.a.O., S. 55.

Hinter dieser Darstellung steht die Gesamtbilanz als ein statistisches Teilbilanzkonzept (vgl. Kapitel A I 2b, S. 13 f.). Lediglich die Situationen A und B stellen demnach eine Gleichgewichtskonstellation dar, da die zentralen Gold- und Devisenreserven unverändert bleiben. Bei allen anderen Situationen verändert sich die internationale Liquiditätsposition der Zentralbank, so daß man im Sinne der Gesamtbilanz von Ungleichgewichtssituationen sprechen kann, die allerdings bezüglich der Kapitalbewegungen unterschiedlich zu beurteilen sind. Während die Nettokapitalbewegungen in Konstellation C,D,E und F zwar in ihrer Richtung zum Gleichgewicht (Null-Saldo) hinwirken, ist ihr Umfang jedoch entweder unzureichend (Situationen C,D) oder zu stark (Situationen E,F). In den Situationen G und H dagegen sind die Nettokapitalbewegungen schon allein von ihrer Richtung her als Störungsfaktoren zu identifizieren.

2. Indirekte Wirkungen

Die Aussagen über die Wirkungen der Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz betrafen bisher lediglich Primäreffekte: während Kapitalexporte die Zahlungsbilanz des ausleihenden Landes c.p. defizitär beeinflussen und somit für einen Gold- und Devisenabfluß sorgen, erzeugen Kapitalimporte einen Überschuß, der die Währungsreserven aufstockt.

Im folgenden soll nun untersucht werden, ob diese durch internationale Kapitalbewegungen verursachten primären Effekte Rückwirkungen nach sich ziehen, die die ursprüngliche Wirkung abschwächen, ausgleichen oder gar überkompensieren. Die damit angesprochene Problematik wird in der Literatur unter dem Begriff "Transferproblem" abgehandelt und trat zum erstenmal

bei der Auseinandersetzung zwischen Keynes¹ und Ohlin² über die Wirkungen und Rückwirkungen der Reparationszahlungen des Deutschen Reiches nach dem 1. Weltkrieg auf.³

Es können zwei Aspekte des Transferproblems unterschieden werden. Der erste Aspekt, das eigentliche Transferproblem, befaßt sich mit dem rückwirkungsbedingten Saldoeffekt von Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz. Es wird untersucht, ob und wie stark die durch Kapitalbewegungen entstandenen monetären Direktwirkungen auf die Zahlungsbilanz, die oben beschrieben wurden, durch Rückwirkungen, die sich in der Leistungs- und/oder Kapitalbilanz niederschlagen, kompensiert werden. Unterstellt man z.B., daß die Zahlungsbilanz vor einem autonomen Kapitalexport einen - mit der internen wirtschaftlichen Situation kompatiblen - Null-Saldo aufwies, so wird dieser Ausgangszustand wieder erreicht, wenn die defizitären Direktwirkungen auf die Zahlungsbilanz durch entgegengerichtete monetäre und/oder reale Rückwirkungen gerade wieder aufgehoben werden. Der Kapitalexport kann in diesem Fall nicht als zahlungsbilanz- oder wirtschaftspolitisch störend eingestuft werden.

¹ Vgl. J.M. Keynes, The German Transfer Problem. "The Economic Journal", London, Vol. 39 (1929), S. 1-7; wiederabgedruckt in: Readings in the Theory of International Trade, The American Economic Association, Ed. H.S. Ellis and L.S. Metzler, 4th Impression, London 1961, S. 161-169.

² Vgl. B. Ohlin, Transfer Difficulties, Real and Imagined. "The Economic Journal", London, Vol. 39 (1929), S. 172-178.

³ Weitere Betrachtungen historischer Ereignisse unter Transfargesichtspunkten sind enthalten in F. Machlup, Das Transferproblem: Thema in vier Variationen. "ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft", Düsseldorf u. München, Bd. 14 (1963), S. 139-167.

Wird bei der Analyse des eigentlichen Transferproblems festgestellt, daß die Rückwirkungen insofern unzureichend sind, als sie einen destabilisierenden - und damit störenden - Saldo der Zahlungsbilanz hinterlassen, so kommt dann der zweite Aspekt des Transferproblems, das Stabilitätsproblem, in die Diskussion, das sich damit befaßt, inwieweit bei rückwirkungsbedingter Über- oder Unterkompensation Anpassungsmechanismen wirksam werden, die wieder zu einer stabilen Zahlungsbilanzsituation - im o.g. Beispiel zu einem Null-Saldo - führen.

Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist lediglich das eigentliche Transferproblem, das im folgenden zunächst verbal erläutert wird, wogegen in Kapitel B unter alternativen modelltheoretischen Annahmen die Saldoeffekte von Kapitalbewegungen quantitativ bestimmt werden. Der im Falle einer instabilen Zahlungsbilanzsituation einsetzende Anpassungsprozeß, m.a.W. das Stabilitätsproblem, bleibt im Rahmen dieser Arbeit also unbeachtet.

Die beim eigentlichen Transferproblem auftretenden Rückwirkungen können - wie bereits erwähnt - sowohl im monetären als auch im realen Bereich auftreten. Hauptgegenstand der Transferdiskussion in der Literatur sind die realen Rückwirkungen, d.h. die Frage, ob das durch einen Kapitalexport erzeugte Defizit in der Gesamtbilanz durch induzierte, vermehrte Güterexporte und/oder verminderte Güterimporte wieder abgebaut werden kann.¹ Es geht also um das Problem, ob dem Kapitaltransfer ein entsprechender Gütertransfer folgt und wenn in welchem Ausmaß.

¹ Zur Vereinfachung der Argumentation sei der Saldo der Leistungsbilanz gleich dem der Handelsbilanz gesetzt.

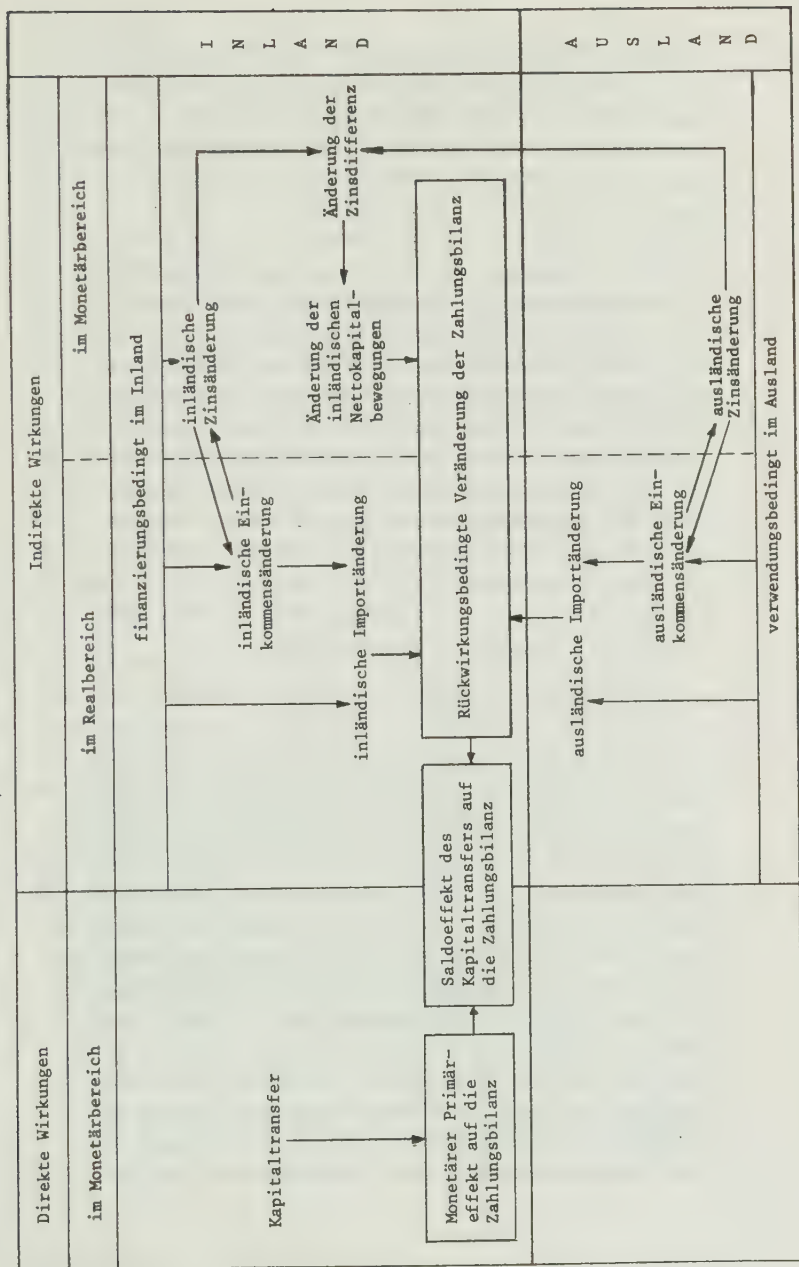
Rückwirkungen im realen Bereich treten dann auf, wenn der Transferbetrag im Inland durch eine Reduktion der Nachfrage nach inländischen und/oder ausländischen Gütern finanziert wird. Dieser indirekte (einkommensinduzierte) und/oder direkte importsenkende Effekt kann in seiner defizitabbauenden Wirkung noch dadurch verstärkt werden, daß das transferempfangende Ausland die ihm zufließenden monetären Mittel zu erhöhter Güternachfrage im eigenen und/oder fremden Land verwendet, so daß daraus indirekte (einkommensinduzierte) und/oder direkte Exportsteigerungen für das Inland resultieren.

Ähnlich wie Einkommensänderungen in ursächlichem Zusammenhang mit der Finanzierung des Transfers im transferierenden Land und der Verwendung des Transfers im transferempfangenden Land auf dem jeweiligen Gütermarkt stehen, gilt dieses für Zinsänderungen bei einer entsprechenden Beanspruchung des Geld-¹ oder Wertpapiermarktes. Treten solche finanzierungs- oder verwendungsbedingten Zinsänderungen auf², so können diese sowohl reale als auch monetäre Rückwirkungen verursachen. Reale Rückwirkungen entstehen dann, wenn Teile der inländischen Nachfrage zinsabhängig sind und somit zinsinduzierte Einkommensänderungen auftreten, die ebenso, wie oben beschrieben, über Import- und Exportänderungen einen Einfluß auf die Han-

¹ Geldmarkt ist in dieser Arbeit der Markt, auf dem Geldangebot und -nachfrage der Wirtschaftssubjekte zusammentreffen, auf dem also Liquiditätsbedürfnisse befriedigt werden.

² Neben den direkt finanzierungs- und verwendungsbedingten Zinsänderungen gibt es auch noch die in Schaubild 4 angedeuteten einkommensinduzierten Zinsänderungen, die über die Einkommensabhängigkeit der Geldnachfrage entstehen.

Schaubild 4: Schematische Übersicht der transfertheoretischen Wirkungszusammenhänge



delsbilanz haben. Da Zinsvariationen außerdem zu einer Veränderung der zwischenstaatlichen Zinsdifferenz führen, können zusätzliche zinsabhängige Kapitalbewegungen die Kapitalbilanz beeinflussen und somit einen Rückwirkungseffekt auch im monetären Bereich haben.

Allgemeine Aussagen über Richtung und Größenordnung der Rückwirkungen und damit über den Saldoeffekt von Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz lassen sich nicht machen. Schaubild 4 bietet daher lediglich eine schematische Übersicht möglicher Wirkungszusammenhänge. Exakte Aussagen über den Saldoeffekt und damit über den Störungscharakter internationaler Kapitalbewegungen können nur im Rahmen theoretischer Überlegungen gemacht werden, wobei - wie bereits erwähnt - die Art der Finanzierung und Verwendung des Transfers einen entscheidenden Einfluß auf das Transferergebnis hat. Eine solche theoretische Analyse ist Gegenstand des Kapitels B.

3. Gesamtwirtschaftliche Wirkung

In den bisherigen Überlegungen des Abschnitts A II wurde die Zahlungsbilanz völlig isoliert betrachtet. Kapitalbewegungen wurden als Störungsfaktor identifiziert, wenn sie unter Berücksichtigung direkter und indirekter Wirkungen einen von Null verschiedenen Saldo erzeugten. Die dahinterstehende Vorstellung, daß eine ausgeglichene Zahlungsbilanz einer unausgegliehenen generell vorgezogen werden kann, ist jedoch nicht aufrechtzuerhalten. Es kann vielmehr eine bestimmte Zahlungsbilanzsituation in einem Land zu einer bestimmten Zeit erwünscht, zu einer anderen Zeit oder in einem anderen Land jedoch unerwünscht sein. Abhängig ist diese Beurteilung von der wirtschaftspolitischen Situation und Zielsetzung

eines Landes. "So waren etwa die nicht ausgeglichenen Situationen C und G des Schaubildes 3 auf S. 18 , die in der Bundesrepublik von 1951 bis 1955 vorherrschten, durchaus erwünscht und die mit ihnen verbundenen Kapitalbewegungen waren alles andere als Störungsfaktoren. Sie ermöglichten der Bundesrepublik den Aufbau der dringend benötigten Gold- und Devisenreserven und die schrittweise Beseitigung der Devisenbewirtschaftung und gaben der Industrie der Bundesrepublik die Gelegenheit, auf den Exportmärkten wieder Fuß zu fassen. Heute dagegen würde man, wenigstens für einige Zeit, die Situationen D oder H vorziehen, da ein weiteres Anwachsen von nicht bzw. nur niedrig verzinslichen Gold- und Devisenreserven bei der Bundesbank neben allem anderen offenbar auch eine unerwünschte Verwendung, wenn nicht Verschwendung, volkswirtschaftlicher Ressourcen bedeutet."¹ Zahlungsbilanzpolitik darf also nicht isoliert betrieben werden, sondern ist in die gesamte Wirtschaftspolitik zu integrieren.²

Sollten Kapitalbewegungen unter Berücksichtigung des gesamtwirtschaftlichen Zielsystems als störend bzw. destabilisierend identifiziert werden, so besteht die Notwendigkeit, auf sie Einfluß zu nehmen. Anhaltspunkte dafür, wo und wie eine solche Einflußnahme ansetzen kann, bietet eine Analyse der hinter internationalen Kapitalbewegungen stehenden Motive, die in Abschnitt III erfolgen soll.

¹ A. Stobbe, a.a.O., S. 58.

² Die dabei auftretenden Probleme und Zielkonflikte werden in der Literatur unter dem Stichwort interne-externe Stabilität diskutiert.

III. STELLUNG DES ERTRAGSMOTIVS IN DER MOTIVATIONSSTRUKTUR INTERNATIONALER KAPITALBEWEGUNGEN

Versucht man, private internationale Kapitalbewegungen¹ nach den hinter ihnen stehenden Motiven zu gliedern, so stößt man i.d.R. auf Schwierigkeiten, da mehrere Motive gleichzeitig auftreten, die Existenz nur eines Motivs also den Ausnahmefall darstellt. Daher erscheint es sinnvoll, dominierende Grundmotive herauszuarbeiten, um mögliche Ansatzpunkte für zahlungsbilanzpolitische Maßnahmen zu finden. Es ist Aufgabe dieses Kapitels, die drei Grundmotive Ertrag, Spekulation und Kapitalflucht näher zu charakterisieren, ihre Interdependenzen aufzuzeigen und die Stellung des Ertragsmotivs in der Motivationsstruktur zu verdeutlichen.²

1. Ertragsmotiv

Ökonomisch rationale Überlegungen legen es nahe, Kapital dort anzulegen, wo es c.p. den größten Ertrag in Form von Zinsen, Dividenden usw. erbringt. Besteht ein Ertragsgefälle zum Ausland, so muß es zu grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen kommen, vorausgesetzt, Risiko- und Wechselkursüberlegungen sprechen nicht dagegen.

¹Öffentliche Kapitalbewegungen bleiben in dieser Arbeit unberücksichtigt.

²Zu den Motiven internationaler Kapitalbewegungen vgl.

H.J. Dudley, Diskont- und Terminkurspolitik. Frankfurt (1966), S. 13 ff.;

ders., Kurzfristige Internationale Kapitalbewegungen. Frankfurt (1966), S. 129 ff.;

W. Filc, Zinsarbitrage und Währungsspekulation. Berlin (1975), S. 33 ff.;

Ch.P. Kindleberger, International Short-Term Capital Movements. New York 1965, S. 7 ff.

Rein ertragsorientierte Kapitalbewegungen können nur dann auftreten, wenn sämtliche mit der finanziellen Transaktion in Zusammenhang stehenden Zahlungen ex ante bekannt sind und Wechselkursrisiken¹ abgedeckt werden können.

Eine solche Absicherung kann erstens dadurch erfolgen, daß man die Kapitaltransaktion am Devisenkassamarkt (z.B. eine 3-monatige Anlage in amerikanischen Geldmarktpapieren) mit einem Devisentermingeschäft (Verkauf der in 3 Monaten frei werdenden Dollar am Terminmarkt) koppelt.² Den prozentualen Aufschlag (Report) oder Abschlag (Deport) des Terminkurses gegenüber dem Kassakurs nennt man Swapsatz und das o.g. Kopplungsgeschäft entsprechend ein Swap- bzw. Zinsarbitragegeschäft.³ Eine solche risikolose, kursgesicherte Zinsarbitrage orientiert sich an der Nettozinsdifferenz, der um den Swapsatz korrigierten Bruttozinsdifferenz. Diese Absicherungsstrategie über den Devisenterminmarkt ist jedoch nur bei kurzfristigen Geschäften möglich, da am Terminmarkt nur Abschlüsse bis zu 3 Monaten die Regel sind.⁴

Eine zweite Absicherungsmöglichkeit gegen das Wechselkursrisiko, die hauptsächlich mittel- und langfristigt genutzt wird, bietet das Hedging. Soll eine ausländische Gläubigerposition gegen eine Aufwertung

¹ Damit sind sowohl "Kursrisiken" (Schwankungen des Kassakurses innerhalb der Interventionspunkte) als auch "Paritätsänderungsrisiken" gemeint. Vgl. H. Lipfert, Internationaler Devisen- und Geldhandel. 3. unveränd. Aufl., Frankfurt a.M. (1969), S. 54.

² Zum Devisenterminmarkt vgl. O. Braun, Zur Theorie des Devisenterminmarktes I und II. "Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Stuttgart, Bd. 177 (1965), S. 22-58 u. 132-158.

³ Vgl. E. Schneider, a.a.O., S. 99.

⁴ Vgl. H. Lipfert, a.a.O., S. 55.

der inländischen (oder Abwertung der ausländischen) Währung abgesichert werden, so nimmt der Hedger einen Fremdwährungskredit auf, der den gleichen Betrag und die gleiche Laufzeit wie die zu sichernde Gläubigerposition hat und konvertiert den Kreditbetrag in inländische Währung. Zum Zeitpunkt der Fälligkeit werden die gleich hohen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten gegeneinander verrechnet. "Auf diese Weise wird der Fremdwährungsgläubiger vom Aufwertungsrisiko durch eine kompensatorische "Aufwertungschance" befreit."¹ Die Differenz zwischen ausländischem Soll- und inländischem Habenzins ist dabei - analog dem Swapsatz beim Devisentermingeschäft - entweder als Kurssicherungskosten (ausl. Sollzins > inl. Habenzins; Report) oder Kurssicherungsprämie (ausl. Sollzins < inl. Habenzins; Deport) zu interpretieren. Korrigiert man die Bruttozinsdifferenz um diese Kurssicherungskosten bzw. -prämien, erhält man die Nettozinsdifferenz, an der sich der Kapitaltransfer orientiert.

Risikobehafteten ertragsorientierten Kapitalbewegungen liegt ebenso wie der reinen Zinsarbitrage das Hauptmotiv der Ausnutzung einer Ertragsdifferenz zugrunde, gleichzeitig ist mit ihnen aber ein(wertpapier-)internes und/oder (wertpapier-)externes Risiko verbunden. Ein internes Risiko entsteht dadurch, daß die Erträge der Kapitaltransaktion mit Unsicherheit behaftet sind. So können Aktien Kurs- und Dividendenschwankungen unterliegen und auch die Kurschwankungen festverzinslicher Wertpapiere stellen, wenn die Papiere nicht bis zum Fälligkeitstermin gehalten werden, einen Unsicherheitsfaktor dar. Das externe Risiko tritt hauptsächlich in Form des Wech-

¹ W. Steuer, Die Aufwertungsspekulation. Berlin (1969), S. 22.

selkursrisikos auf, das, wie oben beschrieben, durch Devisentermingeschäfte und Hedgingoperationen abgedeckt werden kann. Hinzutreten können Unsicherheiten bezüglich der Bonität des Schuldners und der ausländischen Rechtsprechung.

Diese Risiken gehen in das wirtschaftliche Kalkül mit ein, werden aber durch die Ertragsaussichten überkompensiert. Im Gegensatz zur weiter unten abzuhandelnden Spekulation gehen hier die Erwartungen bezüglich der Entwicklung der risikobehafteten Komponenten (Kurs, Dividenden, Wechselkurs) nicht in eine bestimmte Richtung, sondern es wird vielmehr sowohl ein positiver als auch ein negativer Erfolgsbeitrag durch sie für möglich gehalten. Durch eine gestreute Struktur des Portefeuilles (Portfoliodiversifikation) kann der Kapitalanleger eine Risikominimierung erreichen.

Faßt man den Ertragsbegriff weiter, so können auch unternehmensorientierte Kapitalbewegungen unter das Ertragsmotiv i.w.S. subsumiert werden.¹ Diese können z.B. in Form von Mehrheitsbeteiligungen an ausländischen Unternehmen oder Gründung einer ausländischen Tochterfirma auftreten mit dem Ziel der Erschließung von Rohstoffquellen oder billiger Fertigungsstätten. Entscheidungskalkül sind dabei nicht mehr die Erträge der Kapitalbewegungen selbst, sondern die dadurch verbesserte Ertragsposition der Gesamtunternehmung.

¹ Funck dagegen setzt ertrags- und unternehmensorientierte Kapitalbewegungen einander gegenüber. Vgl. R. Funck, Die Funktion der Kapitalbewegungen in alternativen Wechselkurssystemen. In: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart. Hrsg. E. Schneider, Berlin 1965, S. 175.

2. Spekulationsmotiv

Das zweite Grundmotiv internationaler Kapitalbewegungen stellt die Spekulation dar. Im Gegensatz zu den ertragsorientierten Kapitalbewegungen, die örtliche Preisunterschiede unterschiedlicher Märkte zu einem Zeitpunkt ausnutzen, geht es bei der Spekulation um die Ausnutzung zeitlicher Preisunterschiede auf ein und demselben Markt.¹ Bezieht sich die Spekulation auf den Effektenmarkt, spricht man von Kurs-spekulation, die hier nur der Vollständigkeit halber genannt sei, bezieht sie sich auf den Devisenmarkt, so handelt es sich um Wechselkursspekulation, die im folgenden näher betrachtet werden soll. Voraussetzung für das Auftreten von Wechselkursspekulation sind mögliche Veränderungen der Währungsparitäten, sei es durch Auf- oder Abwertung bei festen Kursen oder Paritätsschwankungen bei flexiblen Kursen.²

Im folgenden sollen einige Spielarten der Wechselkursspekulation am Beispiel der Aufwertungsspekulation bezüglich der inländischen Währung dargestellt werden. Steuer³ unterscheidet die aktive und passive Spekulation. Bei der aktiven Spekulation werden neue Kreditbeziehungen geschaffen, um erwartete Aufwertungsgewinne zu realisieren. Geschieht dieses durch den Einsatz liquider Mittel, so liegt eine Kassa-

¹Vgl. Art. Spekulation (R. Stucken). Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1956, Bd. 9, S. 690.

²Der Unterschied der Spekulation bei festen und flexiblen Kursen besteht darin, daß bei festen Kursen nur die Ungewißheit bezüglich des Zeitpunktes und des Ausmaßes der Paritätsänderung besteht (Einbahnspekulation), während bei flexiblen Kursen zusätzlich noch die Richtung der Paritätsänderung ungewiß ist. Vgl. W. Steuer, a.a.O., S. 18.

³Vgl. ebenda, S. 19 ff.

marktspekulation vor. Währungsinländer werden versuchen, offene Fremdwährungsverbindlichkeiten einzugehen, sie auf dem Kassamarkt gegen eigene Währung einzutauschen, um sie nach erfolgter Aufwertung mit Gewinn wieder abzulösen. Umgekehrt werden Ausländer versuchen, Forderungen in der aufwertungsbedrohten Währung zu erwerben, um bei Fälligkeit einen Aufwertungsgewinn zu machen.

Im Gegensatz zur Kassamarktspekulation werden bei der Terminmarktspekulation keine liquiden Mittel eingesetzt. Es werden "offene Terminpositionen unterhalten, die bei Fälligkeit durch ein Gegengeschäft am Kassamarkt gedeckt werden."¹ Grundlage dieses Spekulationsgeschäftes ist dabei die Erwartung, daß der heutige Terminkurs über dem zum Fälligkeitszeitpunkt geltenden Kassakurs liegt. Inländer werden Devisen per Termin verkaufen, da sie damit rechnen, sie gleichzeitig zu einem günstigeren (niedrigeren) Kurs am Kassamarkt kaufen zu können. Ausländer dagegen werden die aufwertungsverdächtige Währung per Termin kaufen, mit der Hoffnung, sie dann am Kassamarkt mit Gewinn verkaufen zu können.

Die passive Spekulation unterscheidet sich von der aktiven dadurch, daß versucht wird, aus bereits bestehenden Kreditbeziehungen einen Aufwertungsgewinn zu erzielen. Dieses kann einmal dadurch geschehen, daß Inländer, die ausländische Verbindlichkeiten (sei es aufgrund eines Waren- oder Kapitalgeschäfts) haben, darauf verzichten, sich durch Devisentermin- oder Hedging-Operationen gegen das Wechselkursrisiko abzusichern, in der Hoffnung, zum Zeitpunkt der Fälligkeit die Verbindlichkeiten zu einem günstigeren

¹W. Steuer, a.a.O., S. 27.

Kassakurs tilgen zu können. Eine zweite Möglichkeit, sich bereits bestehende Kreditbeziehungen spekulativ nutzbar zu machen, besteht darin, Zahlungen vorzuziehen (leads) oder herauszuzögern (lags), d.h. die "terms of payments" zu verändern. Bei Aufwertungserwartungen werden inländische Fremdwährungsschuldner die Begleichung ihrer Verbindlichkeiten herauszögern, während ausländische Fremdwährungsschuldner eine vorzeitige Ablösung anstreben werden.

Jede dieser Spekulationen ist mit einem "spezifischen Risiko"¹ verbunden, das darin besteht, daß die erwarteten Kurs- und Wechselkursentwicklungen nicht eintreten, und somit für die Spekulanten Zinseinbußen oder zusätzliche Verluste entstehen. "Der Umfang der Spekulation steht daher in einer direkten Beziehung zu der zu erwartenden Sicherheit, mit der die antizipierte Kursbewegung eintritt, oder der Wahrscheinlichkeit und der Höhe einer möglichen gegenläufigen Kursbewegung."²

Beide bisher genannten Grundmotive Ertrag und Spekulation können auch gleichzeitig wirksam sein, so daß die Zuordnung einer Kapitalbewegung dann nach der Dominanz eines der Motive zu erfolgen hat. Tritt neben die Spekulation der Zins als Ertragskomponente, fließen z.B. Spekulationsgelder in das Hochzinsland, so spricht man von spekulativer Zinsarbitrage. Solche Kapitalbewegungen sind dann dem dominierenden Motiv zuzuordnen, wobei allerdings oft erhebliche Quantifizierungsprobleme entstehen können.

Wirken jedoch beide Motive in die entgegengesetzte Richtung, so sind die Kapitalbewegungen dem Motiv zu-

¹ H.J. Dudley, Kurzfristige internationale Kapitalbewegungen, a.a.O., S. 133.

² Ebenda.

zuordnen, das sich durchsetzt. Bei spekulativen Kapitalanlagen in einem Niedrigzinsland geht der Transakteur z.B. davon aus, daß die erwarteten Kurs- und/oder Wechselkursgewinne die eintretenden Zinsverluste überkompensieren.

3. Kapitalfluchtmotiv

Das dritte Grundmotiv internationaler Kapitalbewegungen ist das der Kapitalflucht. Es resultiert aus einer hohen Risikoeinschätzung "eines totalen oder beträchtlichen Vermögensverlustes oder eingeschränkter Verfügungsmöglichkeit über Geld- und Sachvermögen".¹ Ursachen solcher "risikoinduzierten Kapitalbewegungen"² können politische Unwägbarkeiten (Krieg, Revolution, Bürgerkrieg), wirtschaftliche Unsicherheiten (hohe Inflation, Kostenexplosion), Rechtsunsicherheiten (Übergang zu einer Substanzbesteuerung, Verstaatlichung) oder zu hohe Besteuerung sein.

Zinsorientierte Ertragsüberlegungen spielen dabei keine Rolle mehr. Das gleiche gilt für Kurs- oder Wechselkurserwartungen. Zwar können Ertrags- oder Spekulationsmotiv in die gleiche Richtung wirken, dominierendes Motiv aber bleibt das der Kapitalflucht.

Auf den ersten Blick erscheint die z.T. an nichtökonomischen Sachverhalten orientierte Kapitalflucht aus einem Hochzinsland ökonomisch irrational. Unterstellt man jedoch eine Hilfskonstruktion³, indem man den Nominalzins des Kapitalfluchtlandes um einen Ri-

¹H.J. Dudley, Kurzfristige internationale Kapitalbewegung, a.a.O., S. 142.

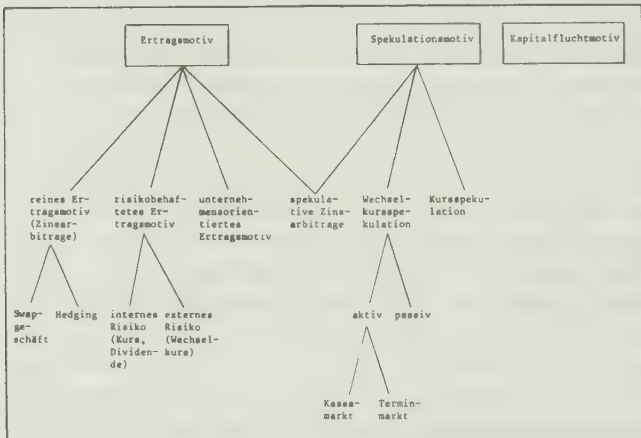
²Vgl. ebenda, S. 140 ff.

³Vgl. ebenda, S. 141.

sikoabschlag korrigiert, so daß ein "negativer Nettozins" entsteht, so sorgt die Nettozinsdifferenz zugunsten des Auslandes dafür, daß ein Kapitalexport ökonomisch rational erscheint.

Die hier behandelten drei Grundmotive für internationale Kapitalbewegungen sind in Schaubild 5 noch einmal systematisch aufgegliedert.

Schaubild 5: Motivationsstruktur internationaler Kapitalbewegungen



Sämtliche in der Kapitalbilanz enthaltenen Positionen sind einem oder mehreren dieser Motive zuzuordnen. Sieht sich der Wirtschaftspolitiker vor das Problem gestellt, internationale Kapitalbewegungen, die unter außen- und binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten als störend identifiziert wurden, zu beeinflussen, so gibt ihm die oben gemachte Aufgliederung der Motivationsstruktur Hinweise auf mögliche Ansatzpunkte.

Gegenstand dieser Arbeit ist die stabilisierende Beeinflussung ertragsorientierter Kapitalbewegungen. Diese können sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Natur sein. Während es sich im kurzfristigen Bereich hauptsächlich um Swappgeschäfte handelt, unterscheidet man im langfristigen Bereich Portfolioinvestitionen, die dem reinen oder risikobehafteten Ertragsmotiv zuzuordnen sind und Direktinvestitionen, die zum großen Teil im Hinblick auf den Gesamtunternehmensertrag getätigt werden. Im folgenden Kapitel sollen nun Maßnahmen dargestellt werden, die ansetzend am reinen und risikobehafteten Ertragsmotiv einen stabilisierenden Einfluß auf Richtung und Stärke internationaler Kapitalbewegungen haben.

IV. ZAHLUNGSBILANZPOLITISCHE EINWIRKUNGSMÖGLICHKEITEN AUF ERTRAGSORIENTIERTE KAPITALBEWEGUNGEN

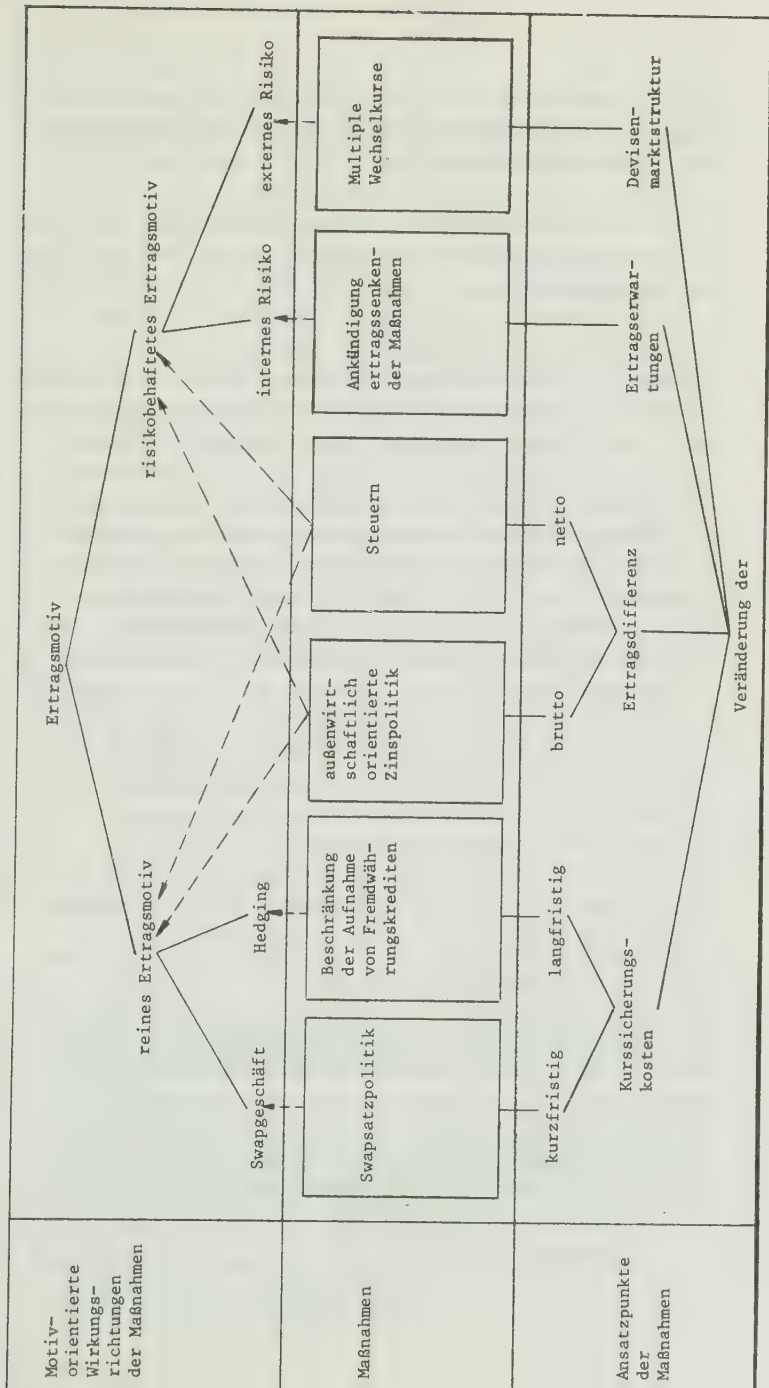
Um die Einwirkungsmöglichkeiten des Staates auf ertragsorientierte Kapitalbewegungen darzustellen, wird die Ertragsmotivaufspaltung des Schaubilds 5 in Schaubild 6 wieder aufgegriffen. Der untere Teil des Schaubilds 6 zeigt die möglichen Ansatzpunkte der Maßnahmen; die dabei in Betracht kommenden Maßnahmenkomplexe sind im mittleren Teil der Abbildung aufgeführt und es ist mit Hilfe gestrichelter Pfeile angezeigt, auf welches Element der Ertragsmotivstruktur diese Maßnahmen zielen.

Durch die Variation des Swapsatzes und die Beschränkung der Aufnahme von Fremdwährungskrediten besteht die Möglichkeit, sowohl im kurzfristigen (Swapgeschäft) als auch im langfristigen Bereich (Hedging) die Kurssicherungsmöglichkeiten einzuschränken und die ertragsorientierten Kapitalbewegungen so mit einem Wechselkursrisiko zu belasten.¹

Das Wechselkursrisiko (externes Risiko) kann durch eine Veränderung der Devisenmarktstruktur (Multiple Wechselkurse) gesteigert werden, indem eine Marktsplattung vorgenommen wird und Kapitaltransaktionen nur noch über einen freien Devisenmarkt abgewickelt werden können, auf dem die Notenbank nicht mehr interveniert, wogegen Leistungsbilanztransaktionen weiterhin über den durch Notenbankintervention kursstabilisierten Devisenmarkt laufen. Sollte es auf einem so gespaltenen Devisenmarkt zu hohen Nettokapitalexporten kommen, so würde der dadurch eintretende Wechselkursanstieg weiteren Kapitalexporten entgegenwirken.²

¹Vgl. dazu den linken Teil des Schaubilds 6.

²Vgl. dazu den rechten Teil des Schaubilds 6.



Neben dieser Möglichkeit, über die Erhöhung des externen (Wechselkurs-)Risikos auf ertragsorientierte Kapitalbewegungen stabilisierend zu wirken, kann der Staat auch versuchen, die Ertragserwartungen der Kapitaltransakteure zu beeinflussen, indem er für die Zukunft ertragssenkende Maßnahmen ankündigt und somit das wertpapierinterne Risiko erhöht.

Während die bisher aufgezählten Maßnahmen lediglich auf den Sekundärbereich der Ertragsmotivstruktur, nämlich auf die Kurssicherungskosten und das interne und externe Risiko abzielen, kann durch eine Veränderung des internationalen Ertragsgefälles das Ertragsmotiv direkt beeinflusst werden.¹ So kann eine an ausenwirtschaftlichen Erfordernissen orientierte Zinspolitik die internationalen Bruttozinsdifferenzen verändern. Bei bestimmten gesamtwirtschaftlichen Konstellationen (Zahlungsbilanzdefizit/Rezession und Zahlungsbilanzüberschuß/Boom) kommt es dabei allerdings zu Zielkonflikten zwischen externer und interner Stabilität. Diese Zielkonflikte würden jedoch dann nicht auftreten, wenn der Wirtschaftspolitiker, einem Vorschlag von Mundell² und Stützel³ folgend, eine Spaltung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums vornehmen und einige ihm zur Verfügung stehende Instrumente expansiv, andere dagegen kontraktiv einsetzen könnte. Beide Autoren schlagen vor, das finanzpolitische Instrumentarium in den Dienst der in-

¹Vgl. dazu den mittleren Teil des Schaubilds 6.

²Vgl. R.A. Mundell, The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. "Staff Papers", Ed. International Monetary Fund, Washington D.C., Vol. 9 (1962), S. 70 ff.

³Vgl. W. Stützel, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Tübingen 1968, S. 124 ff.;
ders., Der internationale Kreditverkehr und die Koordinierung der Konjunkturpolitik. "Konjunkturpolitik", Berlin, Jg. 4 (1958), S. 95 ff.

ternen Stabilität und das geldpolitische Instrumentarium in den Dienst der externen Stabilität zu stellen.¹

Da aber die Wirkungen dieser Instrumente nicht voneinander zu isolieren sind, die beabsichtigte Instrumentenspaltung nur bei bestimmten gesamtwirtschaftlichen Konstellationen von Preis- und Zahlungsbilanzsituation erfolgreich sein kann und diese theoretischen Konzepte auf unrealistischen Annahmen beruhen² ist eine außenwirtschaftlich orientierte Zinspolitik kein erfolgversprechendes kapitallenkendes Instrument.

Erfolgversprechender dagegen sind Steuern, die durch Veränderung der zwischenstaatlichen Nettoertragsdifferenz ertragsorientierte Kapitalbewegungen stabilisieren sollen. Solche Steuern können an unterschiedlichen Steuergegenständen und bei unterschiedlichen Steuerzahlern anknüpfen.³ Als Steuergegenstände sind denkbar

- der Bestand an Wertpapieren (Sondervermögensteuer),
- die laufenden Erträge aus Wertpapieren (Sonderkapitalertragsteuer),
- die Käufe von Wertpapieren (Sonderumsatzsteuer auf Käufe),
- die Verkäufe von Wertpapieren (Sonderumsatzsteuer auf Verkäufe).

¹Eine genaue Darstellung und Kritik der beiden Konzepte gibt B. Steinmann, Interne und externe Stabilität. "Kredit und Kapital", Berlin, Jg. 3 (1970), S. 386 ff.

²Vernachlässigt wird u.a., daß die Maßnahmen sich bei der Erreichung der angestrebten Ziele gegenseitig beeinträchtigen können und daß durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen Preisänderungen auftreten können, die in den beiden Konzepten keine Berücksichtigung finden. Vgl. ebenda, S. 388 ff.

³Eine tabellarische Übersicht sämtlicher Kombinationsmöglichkeiten von Steuergegenständen und -zahler liefert Tabelle 1 auf S. 41.

Die potentiellen Steuerzahler sind

- Inländer, die ausländische Wertpapiere besitzen, erwerben oder verkaufen,
- Ausländer, die inländische Wertpapiere besitzen, erwerben oder verkaufen.

Die Erhebung einer Sondervermögensteuer auf ausländische Wertpapiere, die im Besitz von Inländern sind, kann ihr Ziel, Nettokapitalexporte zu dämpfen, nur dann erreichen, wenn Inländer eine Anmeldepflicht für ausländische Wertpapiere haben, die sie sowohl in inländischen als auch in ausländischen Depots halten und dieser Pflicht auch nachkommen. Da aber eine international koordinierte Kontrolle des (gesamten ausländischen) Wertpapierbesitzes (eines Inländers) nicht möglich ist, ist diese vermögensteuerliche Maßnahme als nicht effizient einzustufen.

Der zweite vermögensteuerliche Ansatz, der an inländische Wertpapiere im Besitz von Ausländern anknüpft, ist schon von der nicht vorhandenen Steuerzugriffsmöglichkeit für das Inland als kapitallenkendes Instrument auszuschließen.

Bedeutend effektivere steuerliche Anknüpfungsmöglichkeiten bieten Kapitalerträge. So kann eine Verringerung des Nettokapitalexports dadurch erreicht werden, daß Inländern zufließende ausländische Wertpapiererträge besteuert werden. Voraussetzung für die Wirksamkeit dieser Maßnahme ist allerdings die Steuerehrlichkeit des deklarationspflichtigen Inländers, denn die im Ausland entstehenden und ins Inland transferierten Kapitalerträge könnten nur durch ein engmaschiges und damit kostspieliges, international koordiniertes Kontrollsystem erfaßt werden. Würden die Kapitalerträge im Ausland wiederan-

Tab. 1: Zahlungsbilanzwirkungen alternativer Steuern, die an unterschiedlichen Steuergegenständen und bei unterschiedlichen Steuerzahlern anknüpfen.

Steuerzahler Steuer- gegenstand	Inländer, der ausländische Wertpapiere besitzt, erwirbt oder ver- kauft.	Ausländer, der inländische Wertpapiere besitzt, erwirbt oder ver- kauft.
Bestand an Wertpapieren (Sonderver- mögensteuer)	Dämpfung von Nettokapital- exporten	kein Zugriff möglich
laufende Er- träge aus Wert- papieren (Sonderkapital- ertragsteuer)	Dämpfung von Nettokapital- exporten	Dämpfung von Nettokapital- importen (Kuponsteuer, BRD)
Käufe von Wertpapieren (Sonderumsatz- steuer auf Käufe)	Dämpfung von Nettokapital- exporten (Zinsausgleichsteuer, USA)	Dämpfung von Nettokapital- importen
Verkäufe von Wertpapieren (Sonderumsatz- steuer auf Verkäufe)	Zahlungsbilanzwirkung unbestimmt	Zahlungsbilanzwirkung unbestimmt

gelegt, so wären sie der inländischen Steuergesetzgebung sogar vollständig entzogen.

Direkter jedoch und damit wirkungsvoller sind die Zugriffsmöglichkeiten bei Kapitalerträgen aus inländischen Wertpapieren, die Ausländern zufließen, da eine Quellenbesteuerung möglich ist. Die dadurch eintretende Verringerung der Effektivverzinsung wird Ausländer veranlassen, bereits in ihrem Besitz befindliche inländische Wertpapiere abzustoßen und auf den Kauf neuer inländischer Wertpapiere zu verzichten, so daß durch die Steuer die Nettokapitalimporte sinken.

Eine weitere Möglichkeit zur Veränderung der Nettoerträge von Wertpapieren besteht darin, eine Steuer auf Wertpapierkäufe zu erheben. Trifft diese Steuer einen Inländer, der ausländische Wertpapiere kauft, so wird dieser nur dann bereit sein, Kapital dem ausländischen Emittenten zur Verfügung zu stellen, wenn dieser sein Wertpapier mit einer um die Steuer erhöhten Effektivverzinsung ausstattet, die Steuer also voll überwältzt wird. Ist die Steuer so bemessen, daß durch sie das Nettozinsgefälle zum Ausland mindestens ausgeglichen wird, so ist die Kapitalaufnahme für den ausländischen Wertpapieremittenten im sonderumsatzsteuererhebenden Land nicht mehr interessant, und es kommt zu einer Verringerung der Nettokapitalexporte.

Der genau entgegengesetzte Zahlungsbilanzeffekt kann mit einer Sonderumsatzsteuer auf Käufe von inländischen Wertpapieren durch Ausländer erreicht werden. Der steuerpflichtige Ausländer wird nur dann bereit sein, dem inländischen Emittenten Kapital zur Verfügung zu stellen, wenn die Nettorendite nach Steuer unverändert bleibt. Wird die Steuer so hoch ange-

setzt, daß dem Ausländer eine Vollüberwälzung nicht möglich ist, so hat die Steuer einen nettokapitalimportsenkenden Effekt. Um die Effizienz der Steuer zu gewährleisten, müssen jedoch gesetzestechnische Regelungen getroffen werden, die es verhindern, daß Ausländer über inländische Strohleute inländische Wertpapiere erwerben.

Aus Gründen der Vollständigkeit sei abschließend auf die Möglichkeit der Besteuerung von Wertpapierverkäufen hingewiesen. Sind Inländer im Besitz ausländischer Wertpapiere, so werden sie, wenn eine Überwälzung der Steuer nicht möglich ist, davon abgehalten sie zu verkaufen. Diesem nettokapitalimportsenkenden Effekt steht jedoch ein kapitalexportverhindernder Effekt gegenüber, denn ein Inländer wird beim Kauf eines ausländischen Wertpapiers die beim Verkauf anfallende Steuer miteinkalkulieren, so daß es eventuell für ihn rentabel wird, inländische Werte zu zeichnen. Da der Saldoeffekt ungewiß ist, muß eine solche Verkaufsteuer als kapitallenkendes Instrument ausgeschlossen werden. Eine entsprechende Argumentation gilt für eine Steuer auf die Verkäufe inländischer Wertpapiere durch Ausländer.

Als Ergebnis dieser Überlegungen, die sich mit an unterschiedlichen sachlichen und persönlichen Merkmalen anknüpfenden zahlungsbilanzpolitisch orientierten Steuern befaßten, kann festgehalten werden, daß es für ein Land sinnvoll zu sein scheint, bei zu hohen Nettokapitalimporten eine Steuer auf die Ausländern zufließenden Kapitalerträge aus inländischen Wertpapieren zu erheben und bei zu hohen Nettokapitalexporten die Käufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer steuerlich zu belasten. Beide Maßnahmen wurden in der Vergangenheit bereits als Mittel der Zahlungsbilanzpolitik eingesetzt:

- die Kuponsteuer diente 1964 dazu, in der Bundesrepublik die Nettokapitalimporte abzubauen,
- die Zinsausgleichsteuer (Interest Equalization Tax) diente 1963 dazu, den zu hohen Nettokapitalexporten in den Vereinigten Staaten entgegenzuwirken.

Es ist Aufgabe dieser Arbeit, neben der Darstellung der zum Teil recht komplizierten gesetzestechnischen Ausgestaltung und der Zielsetzung der beiden Steuern (Kapitel C und D), eine Aussage über die zahlungsbilanzpolitische Effizienz dieser Maßnahmen zu machen (Kapitel E). Grundlage für diese Untersuchung sollen dabei die im Kapitel B gemachten transfertheoretischen Überlegungen sein.

B. MODELLTHEORETISCHE DARSTELLUNGEN DIREKTER UND INDIREKTER WIRKUNGEN VON KAPITALBEWEGUNGEN AUF DIE ZAHLUNGSBILANZ (DAS TRANSFERPROBLEM)

Will man exakte Aussagen über die Gesamtwirkung von Kapitalbewegungen auf die Zahlungsbilanz machen, um deren Störungscharakter beurteilen zu können, so ist dieses nur im Rahmen modelltheoretischer Überlegungen möglich. Beschränkt man sich zunächst auf eine Einbeziehung der realen Rückwirkungen in die Analyse, so ist zu klären, ob das durch einen Kapitalexport erzeugte Defizit in der Gesamtbilanz durch einen realen Rücktransfer wieder abgebaut werden kann.¹

I. DER KLASSISCHE REALTRANSFER

Untersucht man diese Fragestellung im Rahmen eines klassischen Modells, so gelten folgende Annahmen:²

- Die Preise sind auf den Güter- und Faktormärkten nach oben und unten flexibel.
- Daraus folgt Vollbeschäftigung im transferzahlenden und -empfangenden Land.
- Geplante Investitionen sind eine Funktion des Volkseinkommens.
- Der Wechselkurs ist fixiert.

¹Vgl. dazu S. 21 ff. dieser Arbeit.

²Vgl. H.G. Johnson, The Transfer Problem and Exchange Stability. "The Journal of Political Economy", Chicago, Vol. 64 No. 3 (1956), S. 214 ff., mit einigen Veränderungen wiederabgedruckt in: Readings in International Economics, The American Economic Association, Ed. R.E. Caves and H.G. Johnson, 2nd. Impression, London 1969, S. 150 ff.; K. Rose, Theorie der Außenwirtschaft. 3. erw. und rev. Aufl., Berlin u. Frankfurt a.M. 1970, S. 172 ff.

Kommt es unter diesen Annahmen im Rahmen eines 2-Länder-Modells zu einem Kapitaltransfer vom Inland zum Ausland, so wird dieser im Inland durch eine Einschränkung der Absorptionsquote um den vollen Transferbetrag aufgebracht, während er im transferempfangenden Ausland zu einer entsprechenden Erhöhung der effektiven Nachfrage verwendet wird.

Auf die Zahlungsbilanz des Inlandes wirken bei einkommensabhängigen Importfunktionen somit zwei dem - durch den Kapitalexport entstandenen - Defizit entgegengerichtete Effekte: zum einen der realeinkommensbedingte Rückgang der inländischen Importnachfrage und zum anderen die durch zusätzliche ausländische Importnachfrage hervorgerufene inländische Exportsteigerung.

Die Beantwortung der Frage, inwieweit dem monetären Primärtransfer ein realer Rücktransfer folgt und welcher Saldoeffekt sich bezüglich der Zahlungsbilanz des Inlandes ergibt, kann mit Hilfe der folgenden Überlegungen erfolgen:

Es gelten in beiden Ländern die einkommensabhängigen Importfunktionen

$$(1) \quad M = m \cdot Y$$

$$(2) \quad M' = m' \cdot Y'$$

wobei M: Importe des Inlandes

m: Importquote des Inlandes

Y: effektive Nachfrage des Inlandes

' : die mit ' gekennzeichneten Größen sind
die entsprechenden Größen des Auslandes.

Berücksichtigt man, daß der Kapitalexport annahmegemäß die inländische Nachfrage Y um den Transferbetrag K reduziert, während er die ausländische Nachfrage Y' um K erhöht, so folgt für die Importfunktionen

$$(1a) \quad M = m(Y - K)$$

$$(2a) \quad M' = m'(Y' + K) .$$

Da im 2-Länder-Fall die Exporte des einen Landes die Importe des anderen Landes sind und vice versa, folgt für die inländische Zahlungsbilanz aus

$$(3) \quad Z = X - M - K$$

wobei Z : Zahlungsbilanzsaldo des Inlandes

X : Exporte des Inlandes

K : Kapitalexport

$$(3a) \quad Z = M' - M - K .$$

Um die Gesamtwirkungen (einschließlich der realen Rückwirkungen) des Kapitalexports auf die Zahlungsbilanz zu bestimmen, wird Gleichung (2a) in Gleichung (3a) eingesetzt und diese nach K abgeleitet.

$$(4) \quad \frac{dZ}{dK} = \frac{dM'}{dK} - \frac{dM}{dK} - \frac{dK}{dK}$$

$$\frac{dZ}{dK} = \frac{\partial M'}{\partial (Y' + K)} \cdot \frac{d(Y' + K)}{dK} - \frac{\partial M}{\partial (Y - K)} \cdot \frac{d(Y - K)}{dK} - 1$$

$$\frac{dZ}{dK} = m' \cdot 1 - m \cdot (-1) - 1$$

$$(4a) \quad \frac{dz}{dK} = m' + m - 1$$

Wie Gleichung (4a) zeigt, ist die Gesamtwirkung des Kapitalexports auf die Zahlungsbilanz abhängig von der Größe der Importquoten beider Länder.

Ist die Summe der Importquoten beider Länder gleich 1, also $m' + m = 1$, so ist

$$\frac{dz}{dK} = 0.$$

Der Saldo der Zahlungsbilanz bleibt also trotz des Kapitalexports unverändert. Dem monetären Transfer steht ein gleich großer realer Rücktransfer gegenüber, der sich in einem Anstieg der inländischen Exporte und einer Verringerung der inländischen Importe dokumentiert.

Ist $m' + m < 1$, so ist

$$\frac{dz}{dK} < 0.$$

Es entsteht ein Anpassungsprozeß, in dessen Verlauf der Realtransfer nicht ausreicht, um den monetären Transfer zu kompensieren, so daß ein Zahlungsbilanzdefizit entsteht. Nach Abschluß dieses Anpassungsprozesses jedoch entspricht - aufgrund der auf Seite 45 f. gemachten Annahmen - der Real- dem Monetärtransfer und es stellt sich ein Null-Saldo in der Zahlungsbilanz ein.

Ist dagegen $m' + m > 1$, also

$$\frac{dz}{dk} > 0,$$

so sind während des Anpassungsprozesses die realen Rückwirkungen stärker als die monetären Primärwirkungen und es entsteht ein Zahlungsbilanzüberschuß, der sich im Laufe des Anpassungsprozesses verringert, so daß sich letztendlich wieder ein Null-Saldo ergibt.

II. DER KEYNESIANISCHE REALTRANSFER

Eine zweite Möglichkeit, das reale Transferproblem analytisch darzustellen, sei im folgenden anhand eines keynesianischen Modells erörtert, das sich in den folgenden Punkten vom klassischen System unterscheidet:

- Im transferzahlenden und -empfangenden Land herrscht teilweise Unterbeschäftigung.
- Die Güterpreise sind konstant.
- Zins und Wechselkurs sind aufgrund entsprechender monetärer Aktionen fixiert.
- Unter diesen Annahmen und bei vollkommen elastischem Güterangebot ist die gesamte effektive Nachfrage die (entscheidende) Größe, die das Outputniveau, die Einkommenshöhe und die Beschäftigungssituation bestimmt.
- Es kommt aufgrund exogener Einflüsse (hier der Kapitalbewegungen) zu Multiplikatorprozessen.
- Die Ersparnisse können verwendet werden zum Kauf inländischer Wertpapiere und zur Investition.
- Es gibt keine einkommensabhängigen internationalen Kapitalbewegungen.

Auf Johnson¹ geht die allgemeinste Formulierung des keynesianischen Transferproblems zurück. Wie noch

¹Vgl. H.G. Johnson, a.a.O., S. 155 ff.

zu zeigen sein wird, lassen sich andere Ansätze als Spezialfälle des Johnson Modells interpretieren. Johnson geht im Gegensatz zum klassischen Ansatz davon aus, daß der Kapitalexport (Kapitalimport) im Inland (Ausland) finanziert (verwendet) werden kann durch (für)

- Reduktion (Anstieg) der Nachfrage
 - nach inländischen Gütern,
 - nach ausländischen Gütern und
- Enthortung (Hortung).

In Fortsetzung der Nomenklatur des Kapitels B.I. gelten folgende Bezeichnungen:

a : Absorptionsquote

s : Sparquote

$\bar{a}$: Der Anteil des inländischen Kapitalexports, der finanziert wird durch die Reduktion der Gesamtnachfrage nach inländischen und ausländischen Gütern.

$\bar{a}'$: Der Anteil des ausländischen Kapitalimports, der verwendet wird zur erhöhten Nachfrage nach eigenen und importierten Gütern.

$\bar{s}$: Der Anteil des inländischen Kapitalexports, der finanziert wird durch Enthortung ($\bar{a} + \bar{s} = 1$).

$\bar{s}'$: Der Anteil des ausländischen Kapitalimports, der verwendet wird zur Hortung ($\bar{a}' + \bar{s}' = 1$).

$\bar{m}$: Der Anteil des inländischen Kapitalexports, der finanziert wird durch eine geringere inländische Importnachfrage ($\bar{m}$ ist in $\bar{a}$ enthalten).

$\bar{m}'$: Der Anteil des ausländischen Kapitalimports, der verwendet wird zur erhöhten ausländischen Importnachfrage ($\bar{m}'$ ist in $\bar{a}'$ enthalten).

Da die Gesamtnachfrage des Inlandes sich bei einem Kapitalexport K um $\bar{a} \cdot K$ verringert, der finanzierungsbedingte Importrückgang $\bar{m} \cdot K$ dagegen ebenso expansiv wirkt, wie die zusätzliche rückwirkungsbedingte Importnachfrage des Auslandes $\bar{m}' \cdot K$ im Inland, ergibt sich für die Bestimmungsgleichung des inländischen Sozialprodukts

$$(5) \quad Y = [a \cdot Y - \bar{a} \cdot K] + [m' \cdot Y' + \bar{m}' \cdot K] - [m \cdot Y - \bar{m} \cdot K].$$

Entsprechende Überlegungen bezüglich der Verwendung des Kapitaltransfers im Ausland führen zu

$$(6) \quad Y' = [a' \cdot Y' + \bar{a}' \cdot K] + [m \cdot Y - \bar{m} \cdot K] - [m' \cdot Y' + \bar{m}' \cdot K].$$

Für die Zahlungsbilanz des Inlandes gilt

$$(7) \quad Z = [m' \cdot Y' + \bar{m}' \cdot K] - [m \cdot Y - \bar{m} \cdot K] - K$$

Leitet man das Gleichungssystem (5), (6), (7) nach K ab, um die Wirkungen des Kapitalexports auf Y, Y' und vor allen Dingen auf die Zahlungsbilanz Z des Inlandes zu bestimmen, berücksichtigt man außerdem, daß

$$\bar{a} = 1 - \bar{s} \qquad 1 - a = s$$

$$\bar{a}' = 1 - \bar{s}' \qquad 1 - a' = s'$$

erhält man folgendes, nun im Matrixschreibweise dargestelltes Gleichungssystem¹

¹Vgl. zu den Rechenoperationen Anhang 1.

$$(8) \begin{bmatrix} s+m & -m' & 0 \\ -m & s'+m' & 0 \\ m & -m' & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \frac{dY}{dK} \\ \frac{dY'}{dK} \\ \frac{dZ}{dK} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{s} + \bar{m} + \bar{m}' - 1 \\ -\bar{s}' - \bar{m}' - \bar{m} + 1 \\ \bar{m} + \bar{m}' - 1 \end{bmatrix}$$

Um eine allgemeine Lösung dieses Gleichungssystems zu erhalten, muß die Koeffizientenmatrix $[e]$ der Gleichung (8) invertiert werden¹ und gemäß Gleichung (9) von links mit dem Konstantenvektor multipliziert werden.

$$(9) \begin{bmatrix} \frac{dY}{dK} \\ \frac{dY'}{dK} \\ \frac{dZ}{dK} \end{bmatrix} = \frac{1}{|\theta|} \begin{bmatrix} s'+m' & m' & 0 \\ m & s+m & 0 \\ \begin{matrix} m \cdot m' & -m \cdot m' & -m \cdot m' \\ -m[s'+m'] & +m'[s+m] & +[s+m][s'+m'] \end{matrix} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \bar{s} + \bar{m} + \bar{m}' - 1 \\ -\bar{s}' - \bar{m}' - \bar{m} + 1 \\ \bar{m} + \bar{m}' - 1 \end{bmatrix}$$

mit

$$|\theta| = (s+m)(s'+m') - m \cdot m' > 0$$

¹ Zur Ableitung der Inversen $[e]^{-1}$ vgl. Anhang 2.

Nach Matrizenmultiplikation ergibt sich als Lösungsvektor die Gesamtwirkung des Kapitalexports auf Y, Y' und Z .

$$(10) \begin{bmatrix} \frac{dY}{dK} \\ \frac{dY'}{dK} \\ \frac{dZ}{dK} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \frac{1}{s} \left(\frac{dZ}{dK} + \bar{s} \right) \\ - \frac{1}{s'} \left(\frac{dZ}{dK} + \bar{s}' \right) \\ \left[(\bar{m} + \bar{m}') - \left(1 + \frac{m}{s} \cdot \bar{s} + \frac{m'}{s'} \cdot \bar{s}' \right) \right] \frac{s \cdot s'}{|\theta|} \end{bmatrix}$$

Ähnlich wie beim klassischen Transferansatz besteht also innerhalb des keynesianischen Transferansatzes in der Interpretation von Johnson die Möglichkeit, daß der Kapitaltransfer ins Ausland durch einen realen Rücktransfer unter- oder überkompensiert wird. Die Bedingungen allerdings sind komplizierter:

$$\frac{dZ}{dK} \begin{matrix} > \\ < \end{matrix} 0 \text{ wenn } \bar{m} + \bar{m}' \begin{matrix} > \\ < \end{matrix} 1 + \frac{m}{s} \cdot \bar{s} + \frac{m'}{s'} \cdot \bar{s}'$$

Die inländische Zahlungsbilanz bleibt durch den realen Rücktransfer dann unverändert, wenn die Summe der Anteile des Kapitalexports die durch sinkende inländische Importnachfrage finanziert und zur zusätzlichen ausländischen Importnachfrage verwendet werden gleich 1 plus der Summe der Anteile des Transferbetrages ist, die aus Horden entstammen und wieder in Horte fließen, wobei die Hortungsanteile.

der beiden Länder mit dem jeweiligen Verhältnis der Import- und Sparquoten gewichtet werden.

Nach Johnson kommt es also - vom Gleichgewichtsfall abgesehen - je nach Parameterkonstellation zu einer Über- oder Unterkompensation des monetären Transfers durch den Realtransfer.

Metzler¹ und Machlup² allerdings kommen in ihren Modellen I und II zu dem Ergebnis, daß der reale Rücktransfer immer geringer ist als der monetäre Primärtransfer, so daß - bei einem Kapitalexport - ein Zahlungsbilanzdefizit entsteht. Ursache dieses augenscheinlichen Widerspruchs zum Johnson Modell sind die von Metzler und Machlup gemachten speziellen Annahmen. Dieselbe Aussage gilt für das Meade³ Modell, dessen Lösung in einem, dem klassischen Ansatz analogen, Kompensationskriterium besteht. Tabelle 2 zeigt, daß alle diese Modelle mit ihren Lösungen als Spezialfälle des Johnson Modells mit seiner allgemeinen Lösung interpretiert werden können, der zunächst konstatierte Widerspruch also nicht besteht.

Überträgt man die klassische Annahme, daß der Kapitaltransfer genauso zu behandeln ist wie jede andere

¹ L.A. Metzler, The Transfer Problem Reconsidered. "Journal of Political Economy". Chicago, Vol. 50 No. 3 (1942), S. 397-414, wiederabgedruckt in: Readings in the Theory of International Trade, The American Economic Association, Ed. H.S. Ellis and L.S. Metzler, 4th. Impression, London 1961, S. 179-197.

² F. Machlup, International Trade and the National Income Multiplier. Philadelphia 1943, S. 130-154.

³ J.E. Meade, a.a.O., S. 29 ff.

Tab. 2: Tabellarischer Vergleich der klassischen und keynesianischen Realtransfermodelle

Modell	Annahmen	Kapitaltransfer finanziert durch	Kapitaltransfer verwendet zu	Finanzierungs- und Verwendungs-koeffizienten	$\frac{dZ}{dK}$
klassisch	kein Multiplikatorprozess keine Horte	Rückgang der effektiven Nachfrage um K	Anstieg der effektiven Nachfrage um K		$m + m' - 1$
Johnson	Multiplikatorprozess Horte	Rückgang der Nachfrage nach inl. Gütern nach ausl. Gütern Enthortung	Anstieg der Nachfrage nach inl. Gütern nach ausl. Gütern Hortung	$\bar{q}, \bar{q}' > 0$ $\bar{s}, \bar{s}' > 0$ $\bar{m}, \bar{m}' > 0$	$\left[(\bar{m} + \bar{m}' - 1) - \left(\frac{m}{\bar{s}} \cdot \bar{s} + \frac{m'}{\bar{s}'} \cdot \bar{s}' \right) \right] \left[\frac{s \cdot s'}{1\theta l} \right]$
Metzler / Machlup I	Multiplikatorprozess keine Horte	Rückgang der Nachfrage nach inl. Gütern	Anstieg der Nachfrage nach inl. Gütern	$\bar{q}, \bar{q}' = 1$ $\bar{s}, \bar{s}' = 0$ $\bar{m}, \bar{m}' = 0$	$- \left[\frac{s \cdot s'}{1\theta l} \right]$
Metzler / II Machlup	kein Multiplikatorprozess Horte	Enthortung	Hortung	$\bar{q}, \bar{q}' = 0$ $\bar{s}, \bar{s}' = 1$ $\bar{m}, \bar{m}' = 0$	- 1
Meade	Multiplikatorprozess keine Horte	Rückgang der effektiven Nachfrage um K	Anstieg der effektiven Nachfrage um K	$\bar{s}, \bar{s}' = 0$	$\left[\bar{m} + \bar{m}' - 1 \right] \cdot \left[\frac{s \cdot s'}{1\theta l} \right]$

Einkommensänderung auf das Johnson Modell, d.h. setzt man die einkommensabhängigen Parameter gleich den entsprechenden Finanzierungs- und Verwendungsparametern¹, also

$$\alpha = \bar{\alpha} \quad \alpha' = \bar{\alpha}' \quad s = \bar{s} \quad s' = \bar{s}'$$

$$\text{und} \quad m = \bar{m} \quad m' = \bar{m}'$$

so hat ein Kapitalexport dK einen Zahlungsbilanz-effekt von

$$\frac{dZ}{dK} = - \frac{s \cdot s'}{|\theta|}.$$

Dieses Ergebnis, daß die Rückwirkungen bei der oben gemachten klassischen Annahme (Kapitaltransfer $\hat{=}$ Einkommensänderung) im Rahmen dieses Modells immer geringer sind als die Primärwirkungen, steht im Gegensatz zu den Ergebnissen der klassischen Analyse, bei der der Nettoeffekt davon abhängig ist, ob $m + m' \gtrless 1$ ist. Um diesen Widerspruch aus dem Weg zu räumen, hat Johnson neben den realen Rückwirkungen monetäre Rückwirkungen in das Modell eingebaut.

¹Ein Vergleich mit Tabelle 2 zeigt, daß die hier gemachten Annahmen weniger restriktiv sind als im Modell Metzler/Machlup I, daß das Modellergebnis aber das gleiche ist.

III. DER REAL- UND MONETÄRTRANSFER

1. Berücksichtigung von Güter- und Wertpapiermarkt

Während den bisherigen Untersuchungen die Annahme zugrundelag, daß die einkommensabhängigen Ersparnisse nur in inländischen Wertpapieren angelegt werden - Veränderungen der Ersparnisse bzw. des Einkommens also keinen Einfluß auf internationale Kapitalbewegungen haben - wird nun unterstellt, daß ein bestimmter Anteil k der inländischen Ersparnis zur Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren benutzt wird.¹ Somit gehen über einkommensabhängige internationale Kapitalbewegungen monetäre Rückwirkungen in das Modell ein.

Die Finanzierung und Verwendung des inländischen Kapitalexports kann nun nicht nur allein über den Gütermarkt erfolgen, sondern ebenso über den Wertpapiermarkt. Es gelten daher folgende Symbole:

$\bar{k}$: Der Anteil des inländischen Kapitalexports, der finanziert wird durch Reduktion der Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren.

$\bar{k}'$: Der Anteil des ausländischen Kapitalimports, der verwendet wird zur erhöhten Nachfrage nach inländischen Wertpapieren.

k : Der Anteil der inländischen Ersparnis, der verwendet wird zur Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren.

k' : Der Anteil der ausländischen Ersparnis, der verwendet wird zur Nachfrage nach inländischen Wertpapieren.

¹Vgl. dazu H.G. Johnson, a.a.O., S. 159 f.

Da weiterhin unterstellt ist, daß durch monetäre Aktionen der geldpolitischen Instanzen das Zinsniveau konstant gehalten wird, hat eine Veränderung der Wertpapiernachfrage keine Rückwirkungen auf den realen Bereich, so daß die Bestimmungsgleichungen (5) und (6) für das Sozialprodukt auf Seite 52 von solchen Transaktionen unberührt bleiben. Änderungen dagegen treten bei der Zahlungsbilanzgleichung des Inlands auf, so daß Gleichung (7) um folgende - der Kapitalbilanz zuzuordnende - Größen zu erweitern ist:

$k' \cdot s'Y'$: Einkommensabhängige ausländische Nachfrage nach inländischen Wertpapieren.

$\bar{k}' \cdot \bar{s}'K$: Verwendungsbedingter Anstieg der ausländischen Nachfrage nach inländischen Wertpapieren.

$k \cdot sY$: Einkommensabhängige inländische Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren.

$\bar{k} \cdot \bar{s}K$: Finanzierungsbedingter Rückgang der inländischen Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren.

$$(7a) \quad Z = [m' \cdot Y' + \bar{m}' \cdot K] - [m \cdot Y - \bar{m} \cdot K] \\ + [k' \cdot s'Y' + \bar{k}' \cdot \bar{s}'K] - [k \cdot sY - \bar{k} \cdot \bar{s}K] - K$$

Das nach K abgeleitete Gleichungssystem (5), (6), (7a)¹ lautet in Matrixschreibweise:

¹Vgl. Anhang 3.

$$(8a) \begin{bmatrix} s+m & -m' & 0 \\ -m & s'+m' & 0 \\ m+ks & -m'-k's' & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \frac{dY}{dK} \\ \frac{dY'}{dK} \\ \frac{dZ}{dK} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{s} + \bar{m} + \bar{m}' - 1 \\ -\bar{s}' - \bar{m}' - \bar{m} + 1 \\ \bar{m} + \bar{m}' + \bar{k}\bar{s} + \bar{k}'\bar{s}' - 1 \end{bmatrix}$$

Nach Inversion der Koeffizientenmatrix $[\Theta^+]$ folgt für die allgemeine Lösung¹:

$$(9a) \begin{bmatrix} \frac{dY}{dK} \\ \frac{dY'}{dK} \\ \frac{dZ}{dK} \end{bmatrix} = \frac{1}{|\Theta^+|} \begin{bmatrix} s'+m' & m' & 0 \\ m & s+m & 0 \\ m'm'+k's' & -m'(m+ks) & -mm' \\ -s'(m+ks) & +s(m'+k's') & +s(s'+m') \\ -m'(m+ks) & +m(m'+k's') & +m(s'+m') \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \bar{s} + \bar{m} + \bar{m}' - 1 \\ -\bar{s} - \bar{m} - \bar{m}' + 1 \\ \bar{m} + \bar{m}' + \bar{k}\bar{s} + \bar{k}'\bar{s}' - 1 \end{bmatrix}$$

mit $|\Theta^+| = (s+m)(s'+m') - m \cdot m' > 0$

Für die Wirkungen des Kapitalexports bezüglich Y, Y' und Z ergibt sich somit nach Matrizenmultiplikation und einigen Umformungen der folgende Lösungsvektor:

¹Vgl. Anhang 4.

$$(10a) \begin{bmatrix} \frac{dY}{dK} \\ \frac{dY'}{dK} \\ \frac{dZ}{dK} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \frac{1}{\bar{s}} \left(\frac{dZ}{dK} + \bar{s} \right) \\ - \frac{1}{\bar{s}} \left(\frac{dZ}{dK} + \bar{s}' \right) \\ \left[(\bar{m} + \bar{m}') - \left(1 + \frac{m}{\bar{s}} \cdot \bar{s} + \frac{m'}{\bar{s}'} \cdot \bar{s}' \right) \right] (1 - k - k') \cdot \frac{\bar{s} \cdot \bar{s}'}{|\theta|} + (\bar{k} - k) \bar{s} + (\bar{k}' - k') \bar{s}' \end{bmatrix}$$

Ein Vergleich der Lösungsvektoren (10) und (10a) zeigt, daß die Berücksichtigung induzierter Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland auf die Entwicklung der beiden Sozialprodukte keinen Einfluß hat, wogegen der Saldoeffekt auf die inländische Zahlungsbilanz formelmäßig komplizierter wird.

Geht man nun von der klassischen Annahme der Gleichbehandlung von Kapitaltransfers und Einkommensänderung aus, so müssen die auf Seite 57 spezifizierten Annahmen erweitert werden um

$$k = \bar{k} \text{ und } k' = \bar{k}'.$$

Für diesen Spezialfall reduziert sich die Kompensationsbedingung auf die der Klassik analoge Form

$$\frac{dZ}{dK} \begin{matrix} \geq \\ \leq \end{matrix} 0 \text{ wenn } k + k' \begin{matrix} \geq \\ \leq \end{matrix} 1$$

Während im klassischen Transfermodell die Summe der Importquoten beider Länder das Kompensationsergebnis bestimmte, ist es in diesem keynesianischen Spezialfall die Summe der Grenzneigungen zum Wertpapierkauf im anderen Land. "Thus the division of savings between domestic and foreign assets plays a role in the Keynesian analysis analogous to that played by the division of expenditures between domestic and foreign goods in the classical analysis."¹

2. Berücksichtigung von Güter-, Wertpapier- und Geldmarkt

Um das gesamte Spektrum der Rückwirkungen von Kapitaltransfers erfassen zu können, muß im Modell nicht nur eine Finanzierung bzw. Verwendung des Transfers auf dem Güter- und Wertpapiermarkt, sondern auch auf dem Geldmarkt² berücksichtigt werden. Es können dann bei alternativen Annahmen über Finanzierung und Verwendung die Nettowirkungen exogener Kapitaltransfers auf die Zahlungsbilanz analytisch bestimmt werden. Neben der Einbeziehung des Geldmarktes in die Analyse stellen die Variation des Zinssatzes entsprechend der Situation auf dem Geldmarkt und die Einführung der Zinsabhängigkeit internationaler Kapitalbewegungen den entscheidenden Unterschied zu den bisherigen Überlegungen dar.³ Wie der durch diese Modellerweiterung entstehende zusätzliche Monetär-

¹H.G. Johnson, a.a.O., S. 160.

²Zum hier verwendeten Begriff des Geldmarktes vgl. Fußnote 1 auf S. 22.

³Vgl. C.B. Wiesner, A Theoretical Investigation into the Effects of an Interest Equalization Tax on the Balance of Payments. The University of Tennessee, Ph.D., 1969, S. 35.

transfer die Nettowirkungen exogener Kapitaltransfers auf die Zahlungsbilanz beeinflusst, sei im folgenden im Rahmen eines 1-Land- und 2-Länder-Modells keynesianischer Prägung abgeleitet.

a) 1-Land-Modell

Nimmt man an, ein Land sei so klein, daß das Ausland auf Veränderung seiner ökonomischen Größen nicht reagiert, so kann man die transfertheoretischen Wirkungszusammenhänge im Rahmen eines 1-Land-Modells¹ analysieren. Weiterhin seien konstante Preise und Wechselkurse unterstellt.

Die Modellgleichungen lauten

$$(11) \quad Y = A(Y, i) + \bar{X} - M(Y) + \alpha \cdot T$$

$$(12) \quad G + Z = L(Y, i) + \beta \cdot T$$

$$(13) \quad Z = \bar{X} - M(Y) + K(i) + \gamma \cdot T$$

mit A: inländische Absorption (Konsum, Investition)

T: exogen vorgegebener (Kapital-) Transfer

G: exogenes Geldangebot

L: endogene Geldnachfrage

K: zinsabhängige internationale Kapitalbewegungen

$\alpha \beta \gamma$: Finanzierungs- bzw. Verwendungsparameter

Gleichung (11) charakterisiert den Gütermarkt, auf dem die inländische Absorption einkommens- und zins-

¹Vgl. zum 1-Land-Modell E. Sohmen, Fiscal and Monetary Policies under Alternative Exchange-Rate Systems. "The Quarterly Journal of Economics", Cambridge (Mass.), Vol. 81 (1967), S. 515-523 und C.B. Wiesner, a.a.O., S. 36 ff.

abhängig ist. Eine direkte Finanzierungs- bzw. Verwendung des Kapitaltransfers T über bzw. für Importnachfrage ist in diesem Modell ausgeschlossen, so daß eine Beanspruchung des Gütermarktes zu einer vollen Reduktion ($\alpha = -1$) bzw. Erhöhung ($\alpha = +1$) des Sozialproduktes um den Transferbetrag führt.

Findet die Finanzierung eines Kapitalexports auf dem Geldmarkt (Gleichung 12) statt, so verringert sich die zins- und einkommensabhängige Geldnachfrage L um den Transferbetrag ($\beta = -1$). Bei einer entsprechenden Verwendung eines Kapitalimports zu erhöhter Liquiditätsnachfrage steigt L um T ($\beta = +1$). Das Geldangebot besteht aus einem autonomen Teil G und aus den Devisenreserven Z , die mit dem Saldo der Zahlungsbilanz im Betrachtungszeitraum übereinstimmen, da angenommen wird, daß zurückliegende Reserveänderungen durch geldpolitische Maßnahmen kompensiert wurden und die Zahlungsbilanz im Ausgangszeitpunkt einen Null-Saldo aufweist.

In der Zahlungsbilanzgleichung (13) wirken sich neben dem direkten Effekt des Kapitaltransfers ($y' = +1$) bei Kapitalimporten; $y' = -1$ bei Kapitalexporten) einkommens- und zinsinduzierte Sekundäreffekte im Real- und Monetärbereich aus. Um die Nettowirkung des exogenen Kapitaltransfers auf Y , i und Z zu bestimmen, wird zunächst das Gleichungssystem (11), (12), (13) nach T abgeleitet und in Matrixschreibweise formuliert.¹

¹Vgl. Anhang 5.

Die Indizes bei den einzelnen Variablen charakterisieren die 1. Ableitung der entsprechenden Funktion nach der indizierten Variablen.

$$(14) \begin{bmatrix} (S_Y + M_Y) & -A_i & 0 \\ L_Y & L_i & -1 \\ -M_Y & K_i & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Y_T \\ i_T \\ Z_T \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} +\alpha \\ -\beta \\ -\gamma \end{bmatrix}$$

Durch Inversion der Koeffizientenmatrix $[\psi]^{-1}$ erhält man die allgemeine Lösung des Gleichungssystems

$$(15) \begin{bmatrix} Y_T \\ i_T \\ Z_T \end{bmatrix} = \frac{1}{|\psi|} \begin{bmatrix} (K_i - L_i) & -A_i & A_i \\ (L_Y + M_Y) & -(S_Y + M_Y) & (S_Y + M_Y) \\ (L_Y K_i + L_i M_Y) & -K_i (S_Y + M_Y) + A_i M_Y & L_i (S_Y + M_Y) + A_i L_Y \end{bmatrix} \begin{bmatrix} +\alpha \\ -\beta \\ -\gamma \end{bmatrix}$$

mit $|\psi| = (S_Y + M_Y)(K_i - L_i) - A_i(M_Y + L_Y)$

Setzt man nun im Falle eines Kapitalexports die in Tabelle 3 zusammengestellten Finanzierungsparameter in Gleichung (15) ein, so kann die Wirkung eines exogenen Kapitalexports auf Y , i und Z bei alternativer Finanzierung auf dem Geld-, Wertpapier- oder Gütermarkt berechnet werden. Entsprechend ist bei einem exogenen Kapitalimport zu verfahren, wobei dann die entsprechenden Verwendungsparameter der Tabelle 4 in Gleichung (15) einzusetzen sind.

¹Vgl. Anhang 6.

Tab. 3: Finanzierungsparameter bei exogenem
Kapitalexport

Parameter Transfer finanziert auf	α	β	γ
Geldmarkt	0	-1	-1
Wertpapiermarkt	0	0	-1
Gütermarkt	-1	0	-1

Tab. 4: Verwendungsparameter bei exogenem
Kapitalimport

Parameter Transfer verwendet auf	α	β	γ
Geldmarkt	0	+1	+1
Wertpapiermarkt	0	0	+1
Gütermarkt	+1	0	+1

Die algebraischen Ergebnisse dieser Modellrechnungen sind dem Anhang 7 zu entnehmen. Unterstellt man - wie üblich - folgende Größenordnungen für die 1. Ableitungen der im Modell auftauchenden Funktionen:

$$S_Y \quad M_Y \quad L_Y \quad K_i > 0$$

$$A_i \quad L_i < 0$$

woraus folgt

$$|\psi| > 0$$

so kann man allgemeine Aussagen über Richtung und Stärke der Nettowirkungen von Kapitaltransfers machen, die - berechnet aus Anhang 7 - in Tabelle 5 für einen Kapitalexport und in Tabelle 6 für einen Kapitalimport zusammengestellt sind. Um Wiederholungen zu vermeiden, befassen sich die folgenden verbalen Erläuterungen dieser Tabellen lediglich mit dem Kapitalexportfall. Für Kapitalimporte gelten die gemachten Aussagen in umgekehrter Richtung.

Tab. 5: Wirkungsrichtung eines Kapitalexports auf Y , i und Z im 1-Land-Fall

Finanzierung des Transfers auf dem	K_i	$S_Y \gtrless L_Y$	Y	i	Z
Geldmarkt			0	0	-T
Wertpapiermarkt	$K_i = 0$		-	+	-
	$K_i = \infty$		0	0	0
Gütermarkt	$K_i = 0$	>	-	+	-
		=	-	0	-
		<	-	-	-
	$K_i > 0$	<	-	-	-
		=	-	0	-
		>	-	+	-
+ : Anstieg > : $S_Y > L_Y$ - : Rückgang < : $S_Y < L_Y$ 0 : Konstanz = : $S_Y = L_Y$					

Wird ein Kapitalexport über eine Verringerung der Liquiditätsnachfrage - also über den Geldmarkt - finanziert, so entstehen weder Einkommens- noch Zinseffekte, da diesem Rückgang der Geldnachfrage ein gleich großer Rückgang des Geldangebotes gegenübersteht, der dem für den Kapitalexport benötigten Devisenbetrag entspricht. Somit bleibt das durch den Kapitaltransfer direkt entstandene Defizit in voller Höhe bestehen, denn kompensierende Rückwirkungseffekte bleiben aus.

Tab. 6: Wirkungsrichtung eines Kapitalimports auf Y , i und Z im 1-Land-Fall

Verwendung des Transfers auf dem	K_i	$L_y \gtrless S_y$	Y	i	Z
Geldmarkt			0	0	+T
Wertpapiermarkt	$K_i = 0$		+	-	+
	$K_i = \infty$		0	0	0
Gütermarkt	$K_i = 0$	>	+	+	+
		=	+	0	+
		<	+	-	+
	$K_i > 0$	>	+	+	+
		=	+	0	+
		<	+	-	+
+ : Anstieg > : $S_y > L_y$ - : Rückgang < : $S_y < L_y$ 0 : Konstanz = : $S_y = L_y$					

Findet die Finanzierung auf dem inländischen Wertpapiermarkt statt, so wirken über den steigenden Zins und das sinkende Einkommen defizitabbauende Effekte, deren Stärke mit der Zinselastizität internationaler Kapitalbewegungen steigt. Nimmt die Elastizität den Wert ∞ an, so werden induzierte Kapitalimporte dem tendenziellen Zinsanstieg solange entgegenwirken, bis das durch den Kapitalexport entstandene Zahlungsbilanzdefizit vollständig abgebaut ist.

Erfolgt schließlich die Finanzierung des Kapitaltransfers durch eine Reduktion der inländischen Güternachfrage, so setzen auch hier kompensierende Mechanismen ein. Sind internationale Kapitalbewegungen zinsunelastisch ($K_i = 0$), so treten lediglich Rückwirkungen über die Importnachfrage auf. Diese Rückwirkungen entstehen einmal dadurch, daß der durch die Gütermarktfinanzierung bedingte Einkommensrückgang niedrigere Importe induziert. Zum anderen können Zinsänderungen auftreten, die über eine Beeinflussung des Sozialproduktes ebenfalls auf die Importe wirken:

- Ist $i_T < 0$ ($S_Y < L_Y$), wird der erstgenannte importsenkende Effekt teilweise wieder kompensiert.
- Ist $i_T = 0$ ($S_Y = L_Y$), bleibt der erstgenannte importsenkende Effekt alleine wirksam.
- Ist $i_T > 0$ ($S_Y > L_Y$), so entsteht ein zusätzlicher Importrückgang.

Insgesamt kommt es also bei $K_i = 0$ zu einer rückwirkungsbedingten Verbesserung der Zahlungsbilanz, deren Stärke von der Zinsentwicklung abhängig ist.

Sind Kapitalbewegungen dagegen zinselastisch ($K_1 > 0$), so wird einem tendenziellen Zinsanstieg ($S_y > L_y$) durch induzierte Kapitalimporte - einer tendenziellen Zinssenkung ($S_y < L_y$) durch induzierte Kapitalexporte entgegengewirkt. Neben die Rückwirkungen über die Importnachfrage treten also zinsabhängige Kapitalbewegungen, die den realen Rückwirkungseffekt entweder ergänzen ($S_y > L_y$) oder aber ihn zum Teil wieder kompensieren ($S_y < L_y$).

Es läßt sich also festhalten, daß im 1-Land-Modell die durch einen Kapitaltransfer entstandenen Defizite bzw. Überschüsse in der Zahlungsbilanz durch Rückwirkungen teilweise wieder abgebaut werden, wenn eine Finanzierung bzw. Verwendung des Transfers auf dem Wertpapier- oder Gütermarkt erfolgt. Ein vollständiger Abbau des Defizits ist jedoch abgesehen vom Spezialfall der Wertpapiermarktfinanzierung bei $K_1 = \infty$ nicht möglich. Die Stärke der kompensierenden und damit stabilisierenden Rückwirkungen ist dabei positiv mit der Zinsreagibilität internationaler Kapitalbewegungen korreliert und damit abhängig von der Entwicklung des Zinsniveaus, das durch das Verhältnis von L_y und S_y bestimmt wird. Lediglich bei der Beanspruchung des Geldmarktes treten keine stabilisierenden Rückwirkungen auf, so daß der Primäreffekt des Kapitaltransfers bezüglich der Zahlungsbilanz bestehen bleibt.

b) 2-Länder-Modell

Ist ein Land so groß, daß das Ausland auf Veränderungen dessen wirtschaftlicher Größen reagiert, so muß mit Hilfe eines 2-Länder-Modells untersucht werden, inwieweit die über das Ausland laufenden Rückwirkungen die bisher abgeleiteten transfertheoreti-

schen Ergebnisse verändern. Unter dem Begriff Ausland werden dabei sämtliche restlichen Länder der Welt zusammengefaßt.¹

Das Gleichungssystem (11), (12), (13) auf Seite 63 wird um die entsprechenden Gleichungen für den ausländischen Güter- und Geldmarkt erweitert. Außerdem wird angenommen, daß sich der gesamte internationale Devisenreservebestand $\bar{R}$ auf die beiden Länder aufteilt. Wird wiederum von einem Null-Saldo der Zahlungsbilanz im Ausgangszeitpunkt ausgegangen, und sind zurückliegende Reserveänderungen durch geldpolitische Aktionen kompensiert worden, so verändert ein im Betrachtungszeitraum auftretender Zahlungsbilanzsaldo Z das inländische Geldangebot um Z (Gleichung 18), das ausländische dagegen um $\bar{R} - Z$ (Gleichung 19).

Berücksichtigt man weiterhin, daß die endogenen Kapitalbewegungen K in Gleichung (20) von der zwischenstaatlichen Zinsdifferenz abhängig sind, folgt für das Gleichungssystem:

$$(16) \quad Y = A(Y, i) + M'(Y') - M(Y) + \alpha \cdot T$$

$$(17) \quad Y' = A'(Y', i') + M(Y) - M'(Y') + \alpha' \cdot T$$

$$(18) \quad G + Z = L(Y, i) + \beta \cdot T$$

$$(19) \quad G' + (\bar{R} - Z) = L'(Y', i') + \beta' \cdot T$$

$$(20) \quad Z = M'(Y') - M(Y) + K(i - i') + \gamma \cdot T$$

¹ Vgl. zum 2-Länder-Modell R.N. Cooper, Macroeconomic Policy Adjustment in Interdependent Economies. "The Quarterly Journal of Economics", Cambridge (Mass.), Vol. 83 (1969), S. 1-24 und C.B. Wiesner, a.a.O., S. 51 ff.

Für die Ableitung dieses Gleichungssystems nach dem exogenen Transferbetrag T ergibt sich in Matrixschreibweise¹:

$$(21) \quad \begin{bmatrix} S_Y + M_Y & -M'_Y & -A_i & 0 & 0 \\ -M_Y & S'_Y + M'_Y & 0 & -A'_{i'} & 0 \\ L_Y & 0 & L_i & 0 & -1 \\ 0 & L'_Y & 0 & L'_{i'} & 1 \\ -M_Y & M'_Y & K_{(i-i')} & -K_{(i-i')} & -1 \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} Y_T \\ Y'_T \\ i_T \\ i'_T \\ Z_T \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha \\ \alpha' \\ -\beta \\ -\beta' \\ -\gamma \end{bmatrix}$$

Um die Gesamtwirkung eines Kapitaltransfers T auf Y, Y', i, i' und Z bestimmen zu können, wird die Koeffizientenmatrix $[\Delta]$ der Gleichung (21) invertiert und von links mit dem Vektor der Finanzierungs- und Verwendungsparameter multipliziert.²

$$(22) \quad \begin{bmatrix} Y_T \\ Y'_T \\ i_T \\ i'_T \\ Z_T \end{bmatrix} = [\Delta]^{-1} \times \begin{bmatrix} \alpha \\ \alpha' \\ -\beta \\ -\beta' \\ -\gamma \end{bmatrix}$$

¹Vgl. Anhang 8.

²Die Inverse $[\Delta]^{-1}$ ist dem Anhang 9 zu entnehmen.

Die Werte des Parametervektors bestimmen sich dabei ebenso wie im 1-Land-Fall nach den alternativen Annahmen über Finanzierung und Verwendung des Transfers.

Tabelle 7 liefert die möglichen Parameter-Konstellationen für den Kapitalexport, Tabelle 8 die für den Kapitalimport-Fall.

Tab. 7: Finanzierungs- und Verwendungsparameter bei exogenem Kapitalexport

Parameter Transfer verwendet/ finanziert auf	inländische Finanzierungsparameter		ausländische Verwendungsparameter		γ
	α	β	α'	β'	
Geldmarkt	0	-1	0	+1	-1
Wertpapiermarkt	0	0	0	0	-1
Gütermarkt	-1	0	+1	0	-1

Tab. 8: Finanzierungs- und Verwendungsparameter bei exogenem Kapitalimport

Parameter Transfer verwendet/ finanziert auf	inländische Verwendungsparameter		ausländische Finanzierungsparameter		γ
	α	β	α'	β'	
Geldmarkt	0	+1	0	-1	+1
Wertpapiermarkt	0	0	0	0	+1
Gütermarkt	+1	0	-1	0	+1

Es sind jeweils 9 unterschiedliche Fälle der Transferfinanzierung und -verwendung denkbar, und zwar 3 Fälle, in denen im Ausland und Inland der gleiche Markt und 6 Fälle, in denen jeweils unterschiedliche Märkte betroffen sind. Die algebraischen Ergebnisse der 9 Modellrechnungen für einen exogenen Kapitalexport sind in Anhang 10 ausgewiesen.¹

Unterstellt man folgende Größenordnungen für die 1. Ableitungen der im Modell auftauchenden Funktionen

$$\begin{array}{ccccccc} s_y & s'_y & M_y & M'_y & L_y & L'_y & K_{(i-i')} > 0 \\ & & & & A_i & A'_i & L_i & L'_i < 0 \end{array}$$

woraus folgt

$$|\Delta| < 0$$

so kann eine detaillierte Analyse der algebraischen Ergebnisse vorgenommen werden, deren Resultat in den Tabellen 9a bis 9e auf den Seiten 78 ff. zusammengestellt ist.

Findet sowohl die Finanzierung als auch die Verwendung des Kapitalexports auf dem Geldmarkt statt (Tabelle 9a, 1. Zeile), entstehen wegen der Übereinstimmung von Geldangebot und -nachfrage keine stabilisierenden Einkommens- bzw. Zinseffekte, so daß das Zahlungsbilanzdefizit in Höhe des exogenen Kapitalexports bestehen bleibt.

Berührt die Kapitaltransaktion in beiden Ländern den Wertpapiermarkt (Tabelle 9a, 2. und 3. Zeile) so

¹ Eine Übertragung der dort aufgeführten Ergebnisse auf den Kapitalimport - Fall kann dadurch erfolgen, daß
- der inländische Finanzierungs- und ausländische Verwendungsmarkt vertauscht werden und
- ein Vorzeichenwechsel vorgenommen wird.

sorgen der inländische Zinsanstieg und die ausländische Zinssenkung für reale Rückwirkungen, die umso stärker durch zinsinduzierte Kapitalbewegungen ergänzt werden, je größer deren Zinsreagibilität ist, so daß ein teilweiser Abbau des Defizits erfolgt.

Ein ebenfalls zahlungsbilanzverbessernder Rückwirkungseffekt wird durch eine Gütermarktfinanzierung und -verwendung erreicht (Tabelle 9a, 4. bis 13. Zeile). Die durch den inländischen Einkommensrückgang und die ausländische Einkommenssteigerung induzierten Rückwirkungen werden durch Zinseffekte ergänzt, deren Richtung und Stärke davon abhängig ist, ob $S_Y \geq L_Y$ und damit $i_T \geq 0$ - bzw. $S'_Y \geq L'_Y$, und damit $i'_T \geq 0$ - ist und wie stark die Zinsreagibilität internationaler Kapitalbewegungen ist. Insgesamt aber wird immer, welche Bedingungskonstellation auch gegeben ist, lediglich ein teilweiser Abbau des durch den Kapitalexport direkt entstandenen Defizits erfolgen.

Wird der Transfer im Inland durch eine verringerte Liquiditätsnachfrage aufgebracht und im Ausland zu erhöhten Wertpapierkäufen verwendet (Tabelle 9b, 1. bis 6. Zeile), so führt die kapitalzuflußbedingte ausländische Zinssenkung über eine Steigerung der effektiven Nachfrage des Auslandes zu einer defizitverringenden Erhöhung der inländischen Exporte und somit auch zu einer Expansion des inländischen Sozialproduktes. Ob und wieweit es zu zusätzlichen monetären Rückwirkungseffekten kommt, hängt von der Zinselastizität des zwischenstaatlichen Kapitalverkehrs und der Zinsdifferenz ab, die durch das Größenverhältnis von S_Y und L_Y bestimmt wird. Eine rückwirkungsbedingte Verringerung des Defizits tritt aber auf jeden Fall ein.

Wird der Kapitalexport auf dem inländischen Wertpapiermarkt finanziert und fließt er im Ausland in zusätzliche Geldnachfrage (Tabelle 9b, 7. bis 12. Zeile), so entsteht durch den Kapitalabfluß ein Anstieg des inländischen Zinsniveaus, der sich sowohl auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage des Inlandes als auch - über verringerte inländische Importe - auf die des Auslandes kontraktiv auswirkt. Zu diesen realen Rückwirkungen können monetäre hinzukommen, deren Stärke wiederum abhängig ist von der Zinsreagibilität internationaler Kapitalbewegungen und der Entwicklung des ausländischen Zinsniveaus, das durch das Verhältnis von S'_Y und L'_Y bestimmt wird. Es erfolgt ein Abbau des Defizits, aber niemals in voller Höhe.

Während in den bisher behandelten Fällen - abgesehen vom reinen Geldmarktfall - lediglich ein teilweiser Abbau des durch den Kapitalexport entstandenen Defizits aufgrund der Rückwirkungen zustandekam, ist den Tabellen 9c, 9d und 9e zu entnehmen, daß immer dann, wenn entweder auf der inländischen Finanzierungs- oder ausländischen Verwendungsseite der Gütermarkt berührt wird, es sogar möglich ist, daß so starke Rückwirkungen auftreten, daß aus dem ursprünglichen Defizit ein Überschuß wird. Eine solche Überkompensation kann bei den beiden Kombinationsmöglichkeiten Güter-Wertpapiermarkt (Tabelle 9c) immer dann auftreten, wenn über zinselastische Kapitalbewegungen monetäre Rückwirkungen die realen verstärken.

Findet die Finanzierung des Kapitalexports auf dem Geldmarkt und die Verwendung auf dem Gütermarkt statt (Tabelle 9d), so können die Sekundäreffekte den kapitalabflußbedingten Primäreffekt dann überkompensieren, wenn zinsinduzierte Kapitalbewegungen stattfinden und $S_Y < L_Y$ ist. Im letzten Fall schließlich, bei dem Gütermarktfinanzierung und Geldmarktverwendung

unterstellt ist, verändern sich die oben genannten Bedingungen für eine potentielle rückwirkungsbedingte Überschubbildung in der Form, daß neben der Elastizitätsforderung $S'_Y < L'_Y$, sein muß.

Zusammenfassend läßt sich sowohl für einen Kapital-export als auch für einen Kapitalimport festhalten, daß lediglich dann, wenn Finanzierung und Verwendung des Transfers auf dem Geldmarkt stattfinden, das bei Kapitalexporten direkt entstandene Zahlungsbilanzdefizit bzw. der im Kapitalimportfall entstandene Überschub in voller Höhe bestehen bleibt. In allen anderen Fällen kommt es zu realen und monetären Kompensationswirkungen, deren Stärke von der Zinselastizität zwischenstaatlicher Kapitalbewegungen und der Zinsentwicklung im In- und Ausland abhängig ist. Wird entweder auf der Finanzierungs- oder Verwendungsseite der Gütermarkt beansprucht, so besteht sogar die Möglichkeit, daß die Rückwirkungen stärker sind als die Primärwirkungen, also im Falle eines exogenen Kapitalexports insgesamt ein Zahlungsbilanzüberschub, im Falle eines exogenen Kapitalimports ein Zahlungsbilanzdefizit entsteht.

Die in diesem Abschnitt abgeleiteten transfertheoretischen Ergebnisse werden in Kapitel E wiederaufgegriffen. Sie dienen dort als Grundlage für die Untersuchung der zahlungsbilanzpolitischen Wirksamkeit zweier kapitallenkender Maßnahmen: der deutschen Kuponsteuer und der amerikanischen Zinsausgleichsteuer.

C. DIE DEUTSCHE KUPONSTEUER ALS MASSNAHME GEGEN ÜBERHÖHTE KAPITALIMPORTE

Bereits in Kapitel A Abschnitt IV wurde die deutsche Kuponsteuer als zahlungsbilanzpolitisches Instrument erwähnt. Es ist Aufgabe des Kapitels C, nach einer Kurzcharakteristik und einer dokumentarischen Darstellung der Entstehungsgeschichte des "Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrssteuergesetzes"¹ - im folgenden kurz Kuponsteuergesetz genannt - die offiziell verfolgten Ziele und die gesetzestechnische Ausgestaltung dieses Steuergesetzes vorzustellen und zu diskutieren.

I. KURZCHARAKTERISTIK UND ENTSTEHUNGSGESCHICHTE DES KUPONSTEUERGESETZES

Die Kuponsteuer wurde als eine Steuer vom Kapitalertrag in die §§ 43-45 EStG eingearbeitet. Die Kapitalertragsteuer als eine technische Erhebungsform der Einkommensteuer in Form der Vorauszahlung und anschließenden Anrechnung läßt sich somit unter steuersystematischen Gesichtspunkten in drei Unterformen gliedern.²

Die normale Kapitalertragsteuer (§ 43 Abs. 1 Ziff. 1, 2, 7 EStG) wird unmittelbar an der Quelle, also beim Schuldner der Kapitalerträge erhoben und kann bei der Einkommensteuerveranlagung des Gläubigers angerechnet werden. Der einheitliche Steuersatz beträgt 25% und

¹BGBI. 1965 I, S. 147-149.

²Zur folgenden Aufgliederung vgl. K. Zimmermann, Das Kuponsteuergesetz, Motiv-Inhalt-Wirkung. Diss. Köln 1966, S. 86 ff.

wird hauptsächlich auf inländische Gewinnanteile an Aktien und Einkünfte aus stillen Beteiligungen an Handelsgesellschaften angewandt.

Dieser Charakter der Kapitalertragsteuer als eine an-rechenbare Vorauszahlung auf die Einkommensteuer und als Quellensteuer wird durch § 43 Abs. 1 Ziff. 3-5, § 44 Abs. 1 Ziff. 2 und § 46a EStG eingeschränkt. In diesen Paragraphen wird bestimmt, daß die Zinsen genau bestimmter Wertpapiere (§ 43 Abs. 1 Ziff. 3-5 EStG) einer 30% Kapitalertragsteuer (§ 44 Abs. 1 Ziff. 2 EStG) unterliegen, durch die die Einkommensteuer-, Körperschaftsteuer- und Gewerbeertragsteuer-verpflichtungen des Gläubigers abgegolten sind (§ 46a EStG). Die persönlichen Verhältnisse und damit die Leistungsfähigkeit des Gläubigers der Kapitalerträge bleiben also unberücksichtigt. Diese rein objektbezogene Kapitalertragsteuer kann daher als "echte Kuponsteuer" bezeichnet werden.

Die am 28.3.1965 in Kraft getretene Kuponsteuer besitzt weder den oben beschriebenen reinen Quellensteuercharakter noch den Objektsteuercharakter, da sie weder an der Quelle (beim Schuldner) - sondern auf einer späteren Stufe (i.d.R. bei den Kreditinstituten) - erhoben wird, noch die in § 43 Abs. 1 Ziff. 3-5 EStG geregelten Sondertatbestände erfaßt. Diese besondere Kuponsteuer, Ausländer-Kuponsteuer oder Fremden-Kuponsteuer ist an bestimmte persönliche Merkmale des Gläubigers der Kapitalerträge und bestimmte sachliche Bedingungen geknüpft. Ohne einer Darstellung des persönlichen und sachlichen Geltungsbereichs, die in Abschnitt III. gegeben werden soll, vorzugreifen, ist die besondere Kuponsteuer, im folgenden einfach Kuponsteuer genannt, wie folgt grob zu charakterisieren:

Bei der Kuponsteuer handelt es sich um eine 25%-ige Kapitalertragsteuer auf die Zinsen festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten, die Steuer- ausländern zufließen.

Die Entstehungsgeschichte dieses heftig diskutierten Kuponsteuergesetzes von seiner Ankündigung am 23. 3. 1964 bis zu seinem Inkrafttreten am 28. 3. 1965 ist der nachfolgenden tabellarischen Zeittafel zu entnehmen.

Tab. 10: Entstehungsgeschichte des Kuponsteuergesetzes

Datum	Ereignis	Literaturfundstelle
23. 3. 64	Ankündigung der KupSt durch die Bundesregierung im Einvernehmen mit der Bundesbank	
17. 4. 64	BdF leitet die Kabinetts- vorlage den übrigen Res- sorts der Bundesregierung zu	
	Der Gesetzentwurf wird mit Bitte um Stellungnah- me dem Bundesrat zugelei- tet	Bundesrats-Drucksache 226/64
5. 6. 64	Auf Empfehlung des Fi- nanz- und Wirtschafts- ausschusses beschließt der Bundesrat, gegen den Gesetzentwurf keine Ein- wendungen zu erheben	Stenographischer Bericht über die 270. Sitzung des Bundesrates am 5.6.74, S. 92 - 97
10. 6. 64	Gesetzentwurf wird dem Bundestag zugeleitet	Bundestags-Drucksache IV/2345
25. 6. 64	Der Bundestag überweist den Gesetzentwurf feder- führend an den Finanz- ausschuß und mitbera- tend an den Wirtschafts- ausschuß	Stenographischer Bericht über die 133. Sitzung des Deutschen Bundes- tages am 25.6.64, S. 6611

Tab. 10: Fortsetzung

Datum	Ereignis	Literaturfundstelle
11. 6. 64 12.11. 64 3.12. 64 16.12. 64	Finanzausschuß befaßt sich mit KupSt	
11. 6. 64 15. 6. 64 1. 8. 64 12.11. 64 19.11. 64 3.12. 64	Wirtschaftsausschuß befaßt sich mit KupSt	
12.11. 64	Gemeinsame Sitzung des Finanz- und Wirtschaftsausschusses, in der Vertreter der Deutschen Bundesbank und der Spitzenverbände des Kreditgewerbes als Sachverständige gehört werden	
3.12. 64	Zustimmende Stellungnahme des Wirtschaftsausschusses gegenüber dem Finanzausschuß	
22. 1. 65	Zustimmung des Finanzausschusses bei geringfügigen redaktionellen Änderungen des Regierungsentwurfs	Schriftlicher Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung - Bundestags-Drucksache IV/2875
27. 1. 65	2. und 3. Lesung des Gesetzentwurfs in der vom Finanzausschuß beschlossenen Fassung vor dem Bundestag	Stenographischer Bericht über die 159. Sitzung des Deutschen Bundestages am 27. 1. 65, S. 7835 - 7843
12. 2. 65	Zustimmung des Bundesrates zu der vom Bundestag verabschiedeten Fassung	Stenographischer Bericht über die 278. Sitzung des Bundesrates am 12. 2. 65, S. 18
27. 3. 65	Verkündung des KupSt-Gesetzes im Bundesgesetzblatt	BGBI 1965 I, S. 147
28. 3. 65	Inkrafttreten des KupSt-Gesetzes	

Quelle: Die Tabelle wurde zusammengestellt nach Angaben bei H. Kunze und E. Wolter, Kuponsteuer, Kommentar zum Kuponsteuergesetz vom 25.3.1965 unter Berücksichtigung der Doppelbesteuerungsabkommen. Darmstadt, Berlin, Essen, Haarlem, Wien o.J., (Loseblattsammlung), Allg. Teil A 2 f.

II. ZIELE DES KUPONSTEUERGESETZES

In offiziellen Verlautbarungen wurde die Kuponsteuer hauptsächlich konjunktur- und währungspolitisch begründet.¹ Sie sollte unerwünschten Kapitalzuflüssen entgegenwirken, die "neben den Überschüssen in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz (Waren- und Dienstleistungsverkehr sowie unentgeltliche Leistungen) zu einer Ausweitung der Liquidität und zu unerwünschten Rückwirkungen auf die innere Preisstabilität"² führten. Zum anderen wurden steuerpolitische Begründungen gegeben, da ein Fehlen der Kuponsteuer Deutschland als Steueroase erscheinen ließ und ihre Einführung gleichzeitig ein Beitrag zur Steuerharmonisierung war.

1. Konjunktur- und währungspolitische Ziele

Ausgehend von der Darstellung der konjunkturellen und währungspolitischen Situation in der Bundesrepublik Anfang der 60er Jahre soll die Kuponsteuer in den Gesamtkomplex der gegen die unerwünschten Kapitalimporte getroffenen Maßnahmen eingeordnet werden.

¹ Vgl. Entwurf eines Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrsteuergesetzes. Bundestagsdrucksache IV/2345 (im folgenden zitiert als: BT IV/2345); Zusammenstellung des Regierungsentwurfs und der Beschlüsse des Finanzausschusses sowie Schriftlicher Bericht des Finanzausschusses. Bundestagsdrucksache IV/2875 (im folgenden zitiert als: BT IV/2875; Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, Zur Einführung einer Kapitalertragsteuer für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren. "Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik", Bonn, Nr. 28/1964; Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, Die Kuponsteuer. "Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik", Bonn, Nr. 15/1965.

² BT IV/2345, a.a.O., S. 5.

a) Konjunktur- und währungspolitische
Situation und ihre Ursachen

- Konjunkturlage

Die konjunkturelle Situation des Jahres 1963 war durch zwei gegenläufige Tendenzen gekennzeichnet, die zu einem Konjunkturumbruch etwa in der Jahresmitte führten. Während bis Mitte 1963 die konjunkturellen Abschwungtendenzen langsam ausliefen, traten ab Sommer die Aufschwungtendenzen in den Vordergrund¹, um 1964 voll zum Tragen zu kommen.

Besonders deutlich dokumentierte sich dieser Tendenzumbruch bei den Auftragseingängen in der Industrie, die ausgehend von einem Tiefpunkt Anfang 1963 ständig bis zu einem Wachstum von über 20% Anfang 1964 zunahmen.² Ein weiteres Indiz war die Entwicklung im Produktionsbereich. Das Wachstum des Brutto-sozialproduktes in konstanten Preisen war zwar 1963 um 1% geringer als im Vorjahr, doch ist dieser relative Rückgang auf wetterbedingte Sondereinflüsse zu Anfang des Jahres zurückzuführen; der Rest des Jahres war durch einen kräftigen Produktionsanstieg gekennzeichnet, der bei Arbeitszeitverkürzung und geringer Zunahme der Beschäftigtenzahl ausschließlich auf Produktivitätsfortschritte zurückzuführen war³.

Eine ähnliche Gesamtentwicklung wie bei der Produktion zeigte sich bei den Preisen. Während der Anstieg der wichtigsten Preisindizes sich jahresdurchschnittlich gerechnet zu 1962 abgeschwächt hatte, war

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1963, Frankfurt a.M. 1964, S. 1. (im folgenden zitiert als: Geschäftsbericht der DBB 1963)

² Vgl. ebenda, S. 3.

³ Vgl. ebenda, S. 3 f.

ein deutlicher Umschwung der Preistendenz im Herbst 1963 zu erkennen¹, der sich 1964 fortsetzte. Es war das Zusammenspiel von kosten- und nachfragebedingten Faktoren, die diesen Preisanstieg verursachten².

Die Kostendeterminante bestand aus seit Jahren zum ersten Mal gestiegenen Importgüterpreisen, aus staatlich manipulierten Agrarpreisen und aus Lohn-erhöhungen, die den Produktivitätszuwachs überstiegen. Da gleichzeitig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stieg, fanden die Unternehmer den nötigen Überwälzungsspielraum, um ihre durch Kostensteigerungen angeregten Preiserhöhungen durchsetzen zu können.

Haupttriebkraft dieser expansiven Nachfrageentwicklung war die Auslandsnachfrage, deren Zunahme folgendermaßen erklärt werden kann³:

Die deutsche Industrie versuchte über einen erhöhten Auslandsabsatz eine bessere Auslastung ihrer Kapazitäten zu erreichen. Dabei kamen ihr die konjunkturbedingte Nachfrageerhöhung des Auslands, kurze Lieferfristen und als wichtigster Faktor die Inflationstendenzen im Ausland zugute. Die damit eintretende Änderung der Preisrelation gegenüber den wichtigsten Handelsländern führte im Zusammenhang mit der o.g. konjunkturbedingten Erhöhung der ausländischen Nachfrage zu einem Anstieg des Exports (fob) um 10,1% von 52.975 Mio. DM im Jahre 1962 auf 58.309 Mio. DM im Jahre 1963.⁴

¹Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1963, S. 75 f.

²Vgl. ebenda, S. 6 f.

³Vgl. ebenda, S. 7 f.

⁴Vgl. Tab. 11 auf S. 90.

Tab. 11: Struktur der deutschen Leistungsbilanz
in Mio. DM (1960-1964)

Zeit	Handelsbilanz			Dienst- leistungs- bilanz	Übertra- gungs- bilanz	Saldo der lfd. Posten
	Ausfuhr (fob)	Einfuhr (cif)	Saldo	Saldo	Saldo	
1960	47 946	42 723	+ 5 223	+ 3 030	- 3 459	+ 4 794
1961	50 978	44 363	+ 6 615	+ 772	- 4 446	+ 2 941
1962	52 975	49 498	+ 3 477	- 64	- 5 196	- 1 783
1963	58 309	52 277	+ 6 032	- 64	- 5 056	+ 912
1964	64 920	58 839	+ 6 081	- 711	- 5 215	+ 155

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juni 1968. Frankfurt a.M. 1968, S. 1.
(im folgenden zitiert als: Statistische Beihefte, Reihe 3, Juni 1968)

Gleichzeitig führte das Preisgefälle zugunsten des Inlandes dazu, daß das Wachstum der Importe (cif) nur 5,6 % betrug, und sich somit der Ausfuhrüberschuß im Warenverkehr von 3.477 Mio. DM im Jahre 1962 auf 6.032 Mio. DM im Jahre 1963 erhöhte. Da die leicht defizitäre Situation der Dienstleistungsbilanz (64 Mio. DM) - der Saldo des Transithandels sowie sonstige den Warenhandel betreffende Ergänzungen sind in ihm enthalten - unverändert blieb und das Defizit der Übertragungsbilanz geringfügig abgebaut wurde, kam es insgesamt 1963 zu einem Umschlag im Saldo der laufenden Posten. Aus der Defizitposition von 1.783 Mio. DM des Vorjahres entstand 1963 ein Überschuß von 912 Mio. DM, der sich expansiv auf die Gesamtnachfrage auswirkte.

Von den anderen Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gingen nur geringe Expansionswirkungen aus: Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte stiegen zwar stärker als das Sozialprodukt, und es kam zu einer, allerdings nur in geringem Umfang, expansiv wirkenden öffentlichen Kreditaufnahme, die Unternehmer erhöhten im Laufe des Jahres geringfügig ihre Investitionstätigkeit und die Konsumnachfrage der Privaten stagnierte¹, aber insgesamt war die Auslandsnachfrage für den konjunkturellen Aufschwung hauptverantwortlich.

- Liquiditätslage

Konjunktur- und Liquiditätslage waren in zweierlei Hinsicht vergleichbar. Zum einen trat auch in der monetären Situation in der Jahresmitte 1963 ein Umschwung von der Liquiditätsverknappung zur Liquiditätsverflüssigung ein, und zum anderen waren dafür ebenfalls hauptsächlich Geschäfte mit dem Ausland verantwortlich.

Wie aus Tabelle 12 hervorgeht,² trat 1963 zu dem Liquidität schaffenden Saldo der laufenden Posten ein Kapitalimport beträchtlichen Ausmaßes hinzu, der hauptsächlich auf langfristige private Kapitalimporte zurückzuführen war. Eine detaillierte Aufgliederung dieser Position zeigt (Tabelle 13), daß speziell Portfolioinvestitionen den Liquiditätszustrom bewirkt haben.

Betrachtet man die Entwicklung der privaten Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland genauer (Tabelle 14), so wird deutlich, daß der rapide Anstieg des Kapitalimports 1963 sich zum größten Teil durch ausländi-

¹Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1963, a.a.O., S. 7 ff.

²Die Tabellen 12 - 16 befinden sich auf den Seiten 93 - 96.

sche Nettokäufe festverzinslicher Wertpapiere vollzogen hat, wobei Öffentliche Anleihen stark bevorzugt waren mit dem Ergebnis, daß rund 40 % des gesamten Nettoabsatzes Öffentlicher Anleihen ins Ausland ging.¹ Den Öffentlichen Haushalten stand also ein erheblich ausgedehnter Verschuldungsspielraum zur Verfügung, dessen Ausnutzung liquiditätserhöhende Wirkungen hatte.

Eine Aufgliederung des Nettoerwerbs festverzinslicher deutscher Wertpapiere nach Ländern zeigt (Tabelle 15), daß 1963 allein auf die Schweiz über die Hälfte der ausländischen Wertpapiernachfrage entfiel. Einen Erklärungsansatz für dieses besonders starke schweizerische Engagement liefert Tabelle 16, in der die Renditen von Staatsanleihen in den unterschiedlichen Ländern aufgelistet sind. Es zeigt sich, daß das deutsch-schweizerische Renditegefälle (1963: 2,7 %) weitaus am größten war. Da auch alle anderen am deutschen Rentenmarkt nachfragenden Länder ein niedrigeres Zinsniveau besaßen, als es in Deutschland herrschte, liegt die Vermutung nahe, daß das in Kapitel A. Abschnitt II. behandelte Ertragsmotiv Ausländer veranlaßte, deutsche Rentenpapiere verstärkt in ihr Portefeuille aufzunehmen.

¹Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1963, a.a.O., S. 15.

Tab. 12 : Struktur der deutschen Kapitalbilanz in Mio. DM (1960 - 1965)

Bilanz der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs														
Bilanz der laufenden Posten		Kapitalbilanz												
Zeit	Saldo	langfristig						kurzfristig				Saldo	Rest-posten	Saldo der Devisenbilanz
		privat			öffentl.	Saldo	privat			öffentl.	Saldo			
		Deutsche Anlagen im Ausland (netto)	Ausländ. Anlagen im Inland (netto)	Saldo			Kredit-institute	Wirtschafts-unternehmen						
1960	+ 4 794	- 1 394	+ 2 534	+ 1 140	- 1 239	- 99	+ 2 254	+ 590	- 1 018	+ 1 826	+ 1 727	+ 6 521	+ 1 486	+ 8 007
1961	+ 2 941	- 1 138	+ 2 023	+ 885	- 5 121	- 4 236	- 264	+ 545	- 1 325	- 1 044	- 5 280	- 2 339	+ 411	- 1 928
1962	- 1 783	- 1 540	+ 2 477	+ 937	- 1 273	- 336	- 147	+ 505	+ 164	+ 522	+ 186	- 1 597	+ 1 045	- 552
1963	+ 912	- 1 443	+ 4 436	+ 2 993	- 1 381	+ 1 612	+ 704	+ 39	- 177	+ 566	+ 2 178	+ 3 090	- 518	+ 2 572
1964	+ 155	- 2 015	+ 2 388	+ 373	- 1 246	- 873	+ 51	+ 225	- 1 464	- 1 188	- 2 061	- 1 906	+ 1 918	+ 12
1965	- 6 523	- 1 955	+ 4 185	+ 2 230	- 1 288	+ 942	- 187	+ 831	+ 830	+ 1 478	+ 2 416	- 4 107	+ 2 601	- 1 506

Quelle: Statistische Beihefte, Reihe 3, a.a.O., Juni 1968, S. 1.

*Tab. 13: Struktur des deutschen privaten langfristigen
Kapitalverkehrs in Mio. DM (1960 - 1964)*

Zeit	Private langfristige Kapitalbilanz				
	Direktinvestitionen (netto)	Portfolioinvestitionen (netto)	Kredite u. Darlehen (netto)	Sonstige	Saldo
1960	+ 223	+ 1 123	+ 127	- 333	+ 1 140
1961	+ 361	+ 1 269	- 284	- 461	+ 885
1962	+ 133	+ 1 090	+ 77	- 363	+ 937
1963	+ 884	+ 2 414	- 38	- 267	+ 2 993
1964	+ 1 291	- 519	- 136	- 263	+ 373
1965	+ 2 295	- 426	+ 698	- 337	+ 2 230

Quelle: Statistische Beihefte, Reihe 3, a.a.O., Juni 1968, S. 9.

Tab. 14: Struktur der deutschen privaten Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland in Mio. DM (1960 - 1964)

Zeit	Saldo der Wertpapierbilanz (-) Nettokapital- export (+) Nettokapital- import	Nettokäufe (-) ausländischer Wertpapiere durch Inländer	Nettokäufe (+) bzw. -verkäufe (-) von deutschen Wertpapieren durch Ausländer		Festverzinsliche Wertpapiere			
			Insgesamt	Dividenden- papiere	Insgesamt	öffentl. Anleihen	priv. Anleihen	Auslandsbonds
1962	+ 789	- 733	+ 1 522	+ 800	+ 722	+ 459	+ 324	- 61
1963	+ 2 384	- 475	+ 2 859	+ 868	+ 1 991	+ 1 339	+ 698	- 46
1964	- 433	- 834	+ 401	+ 394	+ 7	- 122	+ 171	- 42
1963 1. Vj.	+ 540	- 160	+ 700	+ 199	+ 501	+ 321	+ 200	- 20
1963 2. Vj.	+ 687	- 44	+ 731	+ 344	+ 387	+ 342	+ 55	- 10
1963 3. Vj.	+ 669	- 104	+ 773	+ 237	+ 536	+ 344	+ 199	- 7
1963 4. Vj.	+ 488	- 167	+ 655	+ 88	+ 567	+ 332	+ 244	- 9
1964 1. Vj.	+ 311	- 299	+ 610	+ 167	+ 443	+ 307	+ 162	- 26
1964 2. Vj.	- 972	- 317	- 655	- 136	- 519	- 417	- 98	- 4
1964 3. Vj.	+ 188	- 116	+ 304	+ 239	+ 65	+ 28	+ 44	- 7
1964 4. Vj.	+ 40	- 102	+ 142	+ 124	+ 18	- 40	+ 63	- 5

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Jg. 17 Nr. 1, Januar 1965, Frankfurt a.M. (1965), S. 49. (im folgenden zitiert als Monatsberichte der DBB, Januar 1965).

**Tab. 15 : Nettokäufe festverzinslicher deutscher Wertpapiere
in Länderanteilen**

Land	1960	1961	1962	1963
Belgien - Luxemb.	12,1	18,8	18,6	21,3
Frankreich	0,4	0,8	-	0,6
Großbritannien	4,1	-	2,7	0,7
Italien	0,4	1,1	1,9	0,3
Niederlande	38,4	27,0	15,5	10,1
Schweiz	37,2	42,4	51,3	59,6
USA	2,0	-	0,8	1,0
Rest	5,4	9,9	9,2	6,4
	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Geschäftsbericht der DBB 1963, a.a.O., S. 25.

**Tab. 16 : Durchschnittsrenditen von Staatsanleihen mit einer
Mindestlaufzeit von 12 Jahren nach Ländern in %**

Land	1960	1961	1962	1963
Belgien	5,5	5,9	5,2	5,0
Frankreich	5,2	5,1	5,0	5,0
Großbritannien	5,4	6,2	6,0	5,6
Italien	5,2	5,2	5,3	5,4
Niederlande	4,2	3,9	4,2	4,2
Schweiz	3,1	3,0	3,1	3,3
USA	4,0	3,9	4,0	4,0
Deutschland	6,4	5,9	5,9	6,0

Quelle: International Monetary Fund (Ed.), International
Financial Statistics, January 1965, S. 31.

In engem Zusammenhang mit dem Ertragsmotiv stehen steuerliche Erwägungen.¹ Bis zur Einführung der Kuponsteuer waren die Erträge aus festverzinslichen Kapitalanlagen in Deutschland für Ausländer i.d.R. steuerfrei². Waren diese in Deutschland anfallenden Erträge im Heimatland ebenfalls steuerfrei, oder konnten sie der heimatlichen Steuer hinterzogen werden, so gab es keine steuerbedingten Ertragseinbußen, und unter reinen Ertragsgesichtspunkten konnte bei einer Anlageüberlegung der im Heimatland zu erzielende Nettoertrag mit dem in Deutschland erzielbaren Bruttoertrag verglichen werden.

Ein weiteres Motiv der Kapitalanlage im wirtschaftlich und politisch stabilen Deutschland war vermutlich das der Kapitalflucht. Besonders über die Schweiz, die als Sammelbecken von Fluchtkapital bekannt ist, gelangten solche Gelder an den deutschen Rentenmarkt - eine weitere Erklärung für den hohen Kapitalimportanteil der Schweiz.

Da auch Spekulationsüberlegungen nicht ausgeschlossen werden können, ist anzunehmen, daß alle drei Hauptmotive internationaler Kapitalbewegungen, die in Kapitel A. Abschnitt III. behandelt wurden, eine Rolle bei dem ausländischen Anlageverhalten gespielt haben. Obwohl die Gewichtigkeit der Motive sicherlich von den spezifischen Gegebenheiten des Herkunftslandes des anlagewilligen Ausländers abhing, kann aufgrund des zum Teil erheblichen Renditegefälles (Tabelle 16) vermutet werden, daß hauptsächlich Ertragsüberlegungen zu den hohen Kapitalimporten geführt haben.

¹Vgl. dazu die Ausführungen in Kapitel A Abschnitt IV auf S. 39 ff.

²Ausnahme bildeten Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, die im Rahmen eines inländischen Betriebsvermögens anfielen. Vgl. H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., S. A 5 u. A 10.

Der hier näher analysierte Kapitalimport bewirkte im Zusammenhang mit dem aktiven Saldo der laufenden Posten einen liquiditätserhöhenden Devisenzustrom, der zu unerwünschten verstärkten Auftriebstendenzen führte. "Unter währungs- und kreditpolitischen Aspekten stellt~~e~~ daher die Verminderung des Nettokapitalimports, sei es durch Bremsen der Kapitaleinfuhr, sei es durch eine Stimulierung der Kapitalausfuhr, ein dringendes Problem dar"¹.

b) Maßnahmen gegen überhöhte Kapitalimporte

Aufgrund dieser konjunktur- und geldpolitischen Überlegungen versuchte die Bundesbank, mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln dämpfend auf den Kapitalimport zu wirken². Versuche, den Kapitalmarktzins zu senken, waren von vornherein zum Scheitern verurteilt, da sowohl die hohe öffentliche als auch die private Kapitalnachfrage relativ zinsunelastisch waren und der deutsche Kapitalmarkt durch einen strukturellen permanenten Nachfrageüberhang gekennzeichnet war.³ Auch eine Beschränkung des Verkaufs von öffentlichen Anleihen an Ausländer durch einen Konsortialvertrag zwischen der Bundesbank und den beteiligten Banken, der bewirken sollte, daß zunächst inländische Kauforders erfüllt wurden, bevor Ausländer zum Zuge kamen, blieb weitgehend wirkungslos, denn im Rahmen des geschäftsüblichen Handels ging ein Teil des Materials in ausländische Hände über⁴.

¹ Geschäftsbericht der DBB 1963, a.a.O., S. 2.

² Vgl. ebenda, a.a.O., S. 20 f.; H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., S. A 5 ff.; K. Zimmermann, a.a.O., S. 33 ff.

³ Vgl. K. Zimmermann, a.a.O., S. 34.

⁴ Vgl. H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., S. A 6.

Es blieben der Bundesbank also kreditpolitische Maßnahmen, die sie im Laufe des Jahres 1964 auch vornahm. Die Mindestreserven auf Auslandsverbindlichkeiten wurden auf das gesetzlich zulässige Höchstmaß heraufgesetzt, es wurde ein Verzinsungsverbot für Termineinlagen von gebietsfremden Einlegern ausgesprochen und die Rediskont-Kontingente wurden um die zusätzlich im Ausland aufgenommenen Kredite gekürzt. Auf den Einsatz stärker dirigistischer Maßnahmen, z.B. das Verbot des Erwerbs inländischer Wertpapiere durch Gebietsfremde (§ 23 Abs. 1 Ziff. 4 AWG), wurde aus ordnungspolitischen Gesichtspunkten verzichtet.

Alle diese Maßnahmen hätten sicherlich nicht ausgereicht, die Kapitalimporte nachhaltig zu dämpfen, wenn nicht die Bundesregierung in Abstimmung mit der Bundesbank am 23. 3. 1964 die Kuponsteuer angekündigt hätte. Diese Steuer sollte, um das konjunktur- und währungspolitische Ziel zu erreichen, die Nettorendite deutscher Anleihen für Ausländer um 25 % senken, bzw. bei den ausländischen Anlegern, die einen Erstattungsanspruch aufgrund eines Doppelbesteuerungsabkommens hatten, einen Abschreckungseffekt durch das mühsame Erstattungsverfahren hervorrufen^{1,2}.

Diese steuerliche Abwehr des Liquiditätszustroms stellte die Voraussetzung dazu dar, daß die Bundesbank das Geld- und Kreditvolumen wieder unter Kontrolle bekam und ihre kreditpolitischen Maßnahmen nicht mehr durch eine Kreditaufnahme im Ausland unterlaufen werden konnten.

¹Vgl. BT IV/2345, a.a.O., S. 5.

²Ergänzt wurde diese kapitalimportdämpfende Steuer durch eine kapitalexportfördernde Maßnahme, die Aufhebung der Wertpapiersteuer, die bei Erstveräußerung ausländischer Anleihen im Inland in Höhe von 2,5 % ihres Nennwertes zu entrichten war.

2. Steuerpolitische Ziele

Zu den konjunktur- und währungspolitischen Zielen der Kuponsteuer, die in der offiziellen Begründung zunächst im Vordergrund standen, traten steuerpolitische Ziele, die in der Diskussion nach Inkrafttreten des Gesetzes eine erhebliche Rolle spielten.

a) Die Kuponsteuer als "Steuerflucht-Steuer"¹

In der Begründung des Gesetzentwurfs betonte die Bundesregierung², besonders das nach Deutschland einströmende Steuerfluchtkapital treffen zu wollen, das der Steuerausländer der Besteuerung seines Heimatstaates entzogen hatte. Dieses wurde auch erreicht, denn die Steuer auf die Zinserträge des Steuerfluchtkapitals bewirkte eine effektive Nettorenditeeinbuße von 25 %, da der steuerunehrliche ausländische Rentenbesitzer, selbst wenn er einen Erstattungsantrag aufgrund eines Doppelbesteuerungsabkommens stellen könnte, darauf verzichten würde, einen solchen zu stellen, um nicht Gefahr zu laufen, im Heimatland der Steuerhinterziehung überführt zu werden. So gesehen ist die Kuponsteuer ein Bestrafungszins für die Steuerhinterziehung in anderen Ländern.

b) Die Kuponsteuer als "Oasensteuer"³

Der zweite steuerpolitische Aspekt ist in engem Zusammenhang mit dem sogenannten "Steueroasenbe-

¹ K. Zimmermann, a.a.O., S. 38.

² BT IV/2345, a.a.O., S. 5.

³ K. Zimmermann, a.a.O., S. 39.

richt"¹ der Bundesregierung zu sehen. In diesem Bericht hat die Bundesregierung sich kritisch mit den Praktiken der Wettbewerbsverfälschung durch Sitzverlagerung ins Ausland und durch Ausnutzen des zwischenstaatlichen Steuergefälles auseinandergesetzt und Möglichkeiten ihrer Bekämpfung dargestellt.

Sie hat sich dabei gegen die Existenz von Steueroasen ausgesprochen. "Die Aufrechterhaltung des bisherigen Steuerverzichts für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren hätte damit die Bundesrepublik dem Vorwurf ausgesetzt, sich im internationalen Vergleich nicht den von ihr selbst postulierten Grundsätzen unterwerfen zu wollen."²

Im Jahre 1930 war nämlich aus konjunktur- und kapitalmarktpolitischen Gründen, die der Situation von 1963/64 genau entgegengesetzt waren, die bis dahin bestehende beschränkte Steuerpflicht für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren aufgehoben worden. Bis zur Verabschiedung der Kuponsteuer unterlagen daher lediglich die Dividenden aus Aktien, Zinsen aus Wandelanleihen und Gewinnobligationen sowie aus hypothekarisch gesicherten Forderungen und die Lizenzgebühren der beschränkten Steuerpflicht. Ein Vergleich mit der internationalen Steuerpraxis (Tabelle 17)³, in der objektsteuerähnlicher Quellenabzug für Steuerausländer hinsichtlich inländischer Zinserträge vorherrscht, macht deutlich, daß Deutschland eine Steueroase bezüglich der Zinsen festverzinslicher Wertpapiere für beschränkt Steuerpflichtige darstellte. Sowohl die Bundesregierung als auch

¹Bericht der Bundesregierung an den Deutschen Bundestag über Wettbewerbsverfälschungen, die sich aus Sitzverlagerungen in das Ausland und aus dem zwischenstaatlichen Steuergefälle ergeben. Bundestagsdrucksache IV/2412.

²H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., S. A 13.

³Vgl. Tab. 17 auf Seite 103.

der Finanzausschuß betonten daher ausdrücklich das Ziel, mit dem Kuponsteuergesetz diese Steueroasenwirkung zu beseitigen. Mit dieser Angleichung an die international übliche Besteuerungspraxis ist also auch ein Beitrag zur internationalen Steuerharmonisierung geleistet.

Tab. 17: Internationaler Vergleich der Besteuerung von Zinserträgen, die Steuerausländern zufließen

Land	Grundsätzliche Steuerregelung
Belgien	15 % definitiver Quellenabzug ^{a)b)}
Frankreich	12 % definitiver Quellenabzug ^{a)c)} , falls keine Veranlagung der Inlandseinkünfte
Großbritannien	41,25 % definitiver Quellenabzug, falls keine Veranlagung der Inlandseinkünfte ^{d)}
Italien	31 % definitiver Quellenabzug und Veranlagung zur Einkommensergänzungssteuer
Kanada	15 % definitiver Quellenabzug
Luxemburg	keine Steuerpflicht
Niederlande	keine Steuerpflicht
Österreich	keine Steuerpflicht
Dänemark, Norwegen, Schweden	keine Steuerpflicht
Portugal	16,5 % definitiver Quellenabzug ^{a)}
Schweiz	27 % definitiver Quellenabzug ^{a)} , falls keine Veranlagung der Inlandseinkünfte, 3 % definitive Stempelabgabe
Spanien	24 % definitiver Quellenabzug
U S A	30 % definitiver Quellenabzug, falls keine Veranlagung der Inlandseinkünfte ^{e)}
a) Soweit die Zinserträge nicht steuerfrei sind. b) 10 % für bestimmte ausländische Gesellschaften. c) Freistellung im Rahmen der DBA mit der BRD, Niederlanden, Österreich, Schweiz, Dänemark, Norwegen, Schweden. d) Freistellung im Rahmen der DBA. e) Freistellung im Rahmen der DBA mit der BRD, Niederlanden, Österreich, Dänemark, Schweden, Norwegen, Großbritannien, Kanada; Schweiz (5 %), Belgien und Frankreich (15 %).	

Quelle: K. Zimmermann, a.a.O., S. 43.

III. REGELUNGEN DES KUPONSTEUERGESETZES¹

Wie bereits in Abschnitt C.I. betont, ist die Kuponsteuer weder eine reine Quellensteuer noch eine Objektsteuer, es handelt sich vielmehr um eine Steuer, die einen genau umrissenen Personenkreis (persönlicher Geltungsbereich) und ganz bestimmte Kapitalerträge (sachlicher Geltungsbereich) trifft.

1. Persönlicher Geltungsbereich

§ 43 Abs. 1 Ziff. 6 EStG, wo u.a. der persönliche Geltungsbereich umrissen wird, grenzt den Normalfall, daß der Gläubiger der Kapitalerträge (Gläubiger) im Zeitpunkt der Fälligkeit der Kapitalerträge gleichzeitig auch Inhaber des Stammrechts ist (Haupttatbestand der Personengleichheit) von einigen Sonderfällen ab, die durch Veräußerung des Stammrechts und durch die sogenannten allgemeinen Kuponfälle entstehen (Sondertatbestände bei Veräußerung).

a) Haupttatbestand

Tritt der Normalfall der Personengleichheit auf, so besteht Kuponsteuerpflicht dann, wenn der Gläubiger beschränkt steuerpflichtig, d.h. Steuerausländer

¹Vgl. zu der gesetzestechischen Ausgestaltung des Kuponsteuergesetzes
H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., S. § 49/1 - § 45/50;
G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, Das Kuponsteuergesetz, Systematische Darstellung und Erläuterungen mit Gesetzestext und Verwaltungserlassen. Frankfurt a.M. (1965), S. 26-94;
K. Zimmermann, a.a.O., S. 45-88;
BT IV/2875, a.a.O., S. 1 ff.;
Erlaß des Finanzministers des Landes Nordrhein-Westfalen vom 16.6.1965 betr. Steuerabzug vom Kapitalertrag nach den Vorschriften des Kuponsteuergesetzes. BStBl. 1965 II, S. 82 (im folgenden zitiert als: Kuponsteuererlaß).

ist. Bei natürlichen Personen liegt die Steuerausländereigenschaft dann vor, wenn der Betreffende weder einen Wohnsitz noch seinen gewöhnlichen Aufenthalt in der Bundesrepublik hat (§ 43 Abs. 1 Ziff. 6 Satz 1 Buchstabe a EStG).

Nach § 13 StAnpG hat jemand einen Wohnsitz dort, wo er eine Wohnung innehat unter Umständen, die darauf schließen lassen, daß er die Wohnung beibehalten und benutzen wird. Beim Vorliegen mehrerer Wohnsitze entfällt die Kuponsteuerpflicht dann, wenn nur einer dieser Wohnsitze in der Bundesrepublik liegt. Den gewöhnlichen Aufenthalt stellt § 14 StAnpG dort fest, wo der Betreffende sich unter Umständen aufhält, die erkennen lassen, daß er an diesem Ort nicht nur vorübergehend verweilt. Schon ein Aufenthalt von mehr als sechs Monaten ist dafür ein Indiz, so daß dann Kuponsteuerbefreiung entsteht.

Im Kuponsteuererlaß¹ sind Sonderregelungen für bestimmte Personengruppen getroffen worden. Einige Personengruppen sollen so behandelt werden, als hätten sie einen Wohnsitz oder ihren gewöhnlichen Aufenthalt im Inland, so daß für sie Kuponsteuerbefreiung besteht², andere wiederum sollen so behandelt werden, als hätten sie weder einen Wohnsitz noch einen gewöhnlichen Aufenthalt im Inland, so daß sie kuponsteuerpflichtig³ werden.

¹Vgl. Kuponsteuererlaß, a.a.O., Abschnitt B.I.3.

²Zu diesen kuponsteuerbefreiten Personengruppen zählen

- Angehörige des öffentlichen Dienstes mit Dienstort im Ausland,
- Mitarbeiter bestimmter supranationaler Organisationen.

³Zu diesen kuponsteuerpflichtigen Personengruppen zählen

- Ausländische Diplomaten,
- Ausländische Berufskonsulen,
- Mitglieder der in Deutschland stationierten Nato Truppen.

Bei Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen sind Ort der Geschäftsleitung und Sitz entscheidend für die beschränkte Steuerpflicht (§ 20 Abs. 3 KStG). Der Ort der Geschäftsleitung liegt dort, wo der Mittelpunkt der geschäftlichen Oberleitung liegt (§ 15 Abs. 1 STAnpG), wo also der maßgebende Wille des Unternehmens gebildet wird. Der steuerliche Sitz dagegen ist entweder in Gesellschaftsvertrag, Vereinssatzung, Stiftungsgeschäft oder dergleichen bestimmt, oder er liegt dort, wo sich die Geschäftsleitung befindet, bzw. die Verwaltung geführt wird. Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen sind also nur dann kuponsteuerpflichtig, wenn der Ort der Geschäftsleitung bzw. ihr steuerlicher Sitz nicht in der Bundesrepublik liegt.

Ist der Zinsgläubiger im Zeitpunkt der Zinsfälligkeit Inhaber des Stammrechts (Personengleichheit) und in einem Staat ansässig, mit dem die Bundesrepublik ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat, so hat dieser Steuerausländer einen Erstattungsanspruch auf die von ihm gezahlte Kuponsteuer, wenn er die beiden o.g. Bedingungen nachweisen kann. Diese Erstattung aufgrund eines Doppelbesteuerungsabkommens ist jedoch ausgeschlossen, wenn die Zinsen einer Betriebsstätte zugeflossen sind, die der Stammrechtsinhaber in der Bundesrepublik unterhält.¹

¹ Vgl. zur Kuponsteuerbefreiung nach den Doppelbesteuerungsabkommen.

H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., Kapitel Doppelbesteuerungsabkommen;

G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 127-133;

K. Zimmermann, a.a.O., S. 121-133;

Erlaß des Finanzministers des Landes Nordrhein-Westfalen vom 13.7.1965 betr. Erstattung der nach dem Kuponsteuergesetz vom 25.3.1965 einbehaltenen Kapitalertragsteuer von Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren - Kuponsteuer - auf Grund von Doppelbesteuerungsabkommen. BStBl. 1965 II, S. 105.

Es gibt noch eine Reihe von Sondervorschriften, deren Behandlung den Rahmen der Arbeit sprengen würde. Es sei daher lediglich auf die Literatur verwiesen.¹

b) Sondertatbestände bei Veräußerung

Um Gesetzesumgehungen zu vermeiden war es notwendig, die Kuponsteuerpflicht auf bestimmte Sondertatbestände zu erweitern. Diese Erweiterung betraf den allgemeinen Kuponfall und das Stückzinsenproblem.

aa) Der Kuponfall

Der allgemeine Kuponfall ist dadurch gekennzeichnet, daß zum Zeitpunkt der Zinsfälligkeit eine Personenverschiedenheit zwischen dem Stammrechtsinhaber und dem Zinsgläubiger besteht. Nach § 43 Abs. 1 Ziff. 6 Satz 1 Buchstabe b EStG tritt dann in jedem Fall, unabhängig davon ob der Zinsgläubiger Steuerausländer oder -inländer ist, für ihn Kuponsteuerpflicht ein. Damit sollte verhindert werden, daß Steuerausländer, die festverzinsliche Wertpapiere besitzen, den Zinskupon kurz vor dem Zinstermin an nichtkuponsteuerpflichtige Steuerinländer zum vollen Gegenwert, abzüglich der noch nicht eingetretenen Fälligkeit, verkaufen, um so der steuerlichen Belastung zu entgehen.² Eine Ausdehnung der Steuerpflicht auch

¹Vgl. zu den hier nicht behandelten Sondervorschriften

H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., § 43/28 ff.;

G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 61 ff.;

K. Zimmermann, a.a.O., S. 52 ff.

²Vgl. BT IV/2345, a.a.O., S. 8.

auf Steuerinländer¹ schien im Kuponfall gerechtfertigt, denn eine Prüfung, ob das Stammrecht einem Steuerausländer zusteht, wäre nur schwer zu prüfen gewesen, da der Kupon bereits durch mehrere Hände gelaufen sein konnte.

Der Tatbestand der Personenverschiedenheit entsteht nach dem Kuponsteuererlaß² dann, wenn

- der Stammrechtsinhaber den Zinskupon veräußert,
- der Stammrechtsinhaber den Zinsanspruch abtritt,
- die Zinsforderung von einem Nießbraucher oder einem Pfandgläubiger, der zur Einziehung ermächtigt ist, geltend gemacht wird.

Entscheidend für die Kuponsteuerpflicht im Kuponfall ist also die Tatsache, daß "der Anspruch auf die Zinsen gegenüber dem Schuldner einer anderen Person als dem Inhaber des Stammrechts zusteht".³ Eine Ausnahme dieser Regelung stellt der sogenannte Usance Fall bzw. die 15 Tage Klausel dar (§ 43 Abs. 1 Ziff. 6 Satz 1 Buchstabe b EStG). In ihr ist festgelegt, daß ein Steuerinländer dann nicht kuponsteuerpflichtig ist, wenn er sein bei einem inländischen Kreditinstitut verwahrtes Stammrecht zwischen dem ex-Tag (15 Tage vor Zinsfälligkeit) und dem Fälligkeitstermin verkauft hat, obwohl zum Zeitpunkt der Fälligkeit das Kriterium der Personenverschiedenheit erfüllt ist. Mit dieser Ausnahmeregelung sollte den Usancen

¹ Steuerpflicht entstand auch, wenn sowohl Stammrechtsinhaber als auch Zinsgläubiger Steuerinländer waren.

² Vgl. Kuponsteuererlaß, a.a.O., Abschnitt B.II.1. und die ausführlichen Darstellungen und Begründungen bei H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., § 43/30-35; G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 67-69.

³ Kuponsteuererlaß, a.a.O., Abschnitt B.II.1.

der Banken Rechnung getragen werden, daß bereits 15 Tage vor Fälligkeit der Zinskupon vom Stammrecht getrennt wird, damit zum Fälligkeitszeitpunkt die Zinsgutschrift erfolgen kann.

bb) Der Stückzinsenfall

Während die Erweiterung des persönlichen Geltungsbereichs von der Personengleichheit auf die Personenverschiedenheit dem Zweck diene, hauptsächlich Steuerumgehungen durch den Verkauf des Zinskupons zu verhindern, sollte der Stückzinsenfall als ergänzender Kuponsteuertatbestand verhindern, daß Steuerausländer sich durch Verkauf der festverzinslichen Wertpapiere selbst der Steuerbelastung entziehen können. "Stückzinsen sind rechnerisch auf die Besitzzeit einer festverzinslichen Schuldverschreibung entfallende, anteilige Zinsen, die der Erwerber dem Veräußerer vergüten muß, wenn er ein festverzinsliches Wertpapier im Verlauf einer Zinszahlungsperiode mit dem Zinsschein veräußert."¹

Kuponsteuerpflicht für Stückzinsen besteht allerdings nur dann, wenn der Veräußerer des Stammrechts, dem die Stückzinsen zufließen, im Zeitpunkt der Auszahlung oder der Gutschrift der Zinsen die in Abschnitt C.III.1.a) dargestellten kuponsteuerpflichtigen Merkmale besitzt. Die sachliche Abgrenzung des Stückzinsenfalls, die neben der persönlichen Abgrenzung für die Steuerpflicht maßgebend ist, wird in Abschnitt C.III.2.b) abgehandelt.

2. Sachlicher Geltungsbereich

Nach Abgrenzung des Personenkreises, der von der Kuponsteuer getroffen wird, soll nun dargestellt

¹ K. Zimmermann, a.a.O., S. 66 f.

werden, welche Kapitalanlagen Gegenstand der Besteuerung sind und welche Erträge ihr als Bemessungsgrundlage zugrundeliegen.

a) Steuergegenstand

Steuergegenstand sind sowohl Teilschuldverschreibungen als auch Schuldbuchforderungen (§ 43 Abs. 1 Ziff. 6 Satz 1 EStG) von Schuldnern, die Wohnsitz, Geschäftsleitung oder Sitz im Inland haben (§ 43 Abs. 4 Satz 1 EStG)¹. "Anleihen, über die Teilschuldverschreibungen ausgegeben sind, sind solche Anleihen, bei denen das Gläubigerrecht sich aus einem über Teile des Nennbetrages der Anleihe ausgestellten Wertpapier ergibt."² Für die Steuerpflicht müssen also folgende Kriterien erfüllt sein:

- Es muß sich um eine Urkunde über einen Teil der Gesamtemission einer Anleihe, also nicht um ein Globalstück handeln.
- Es muß ein Wertpapier im wertpapierrechtlichen Sinne vorliegen.
- Es muß mindestens ein effektives Stück bis zum Kupontermin veräußert sein.³

¹ Fremdwährungs- und DM-Anleihen ausländischer Emittenten werden von der Kuponsteuer nicht getroffen. Sie wurden von der Besteuerung ausgenommen, da mit ihnen kein Kapitalimport verbunden war, sondern im Gegenteil sogar ein erwünschter Kapitalexport, wenn die Anleihen von Inländern übernommen wurden.

² Kuponsteuererlaß, a.a.O., Kapitel A.I.

³ Zur Kontroverse über den Begriff "veräußert" vgl. G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 29 f.

Zu den Wertpapieren, die diesen Kriterien genügen, zählen:¹

- Verzinssichere Schatzanweisungen des Bundes und der Länder
- Kommunalobligationen
- Pfandbriefe
- Industrieobligationen

Nicht von der Kuponsteuer erfaßt werden dagegen u.a.

- Darlehen, über die Schuldscheine als Beweisurkunden im Sinne des § 952 BGB ausgestellt sind,
- Hausbesitzbriefe über einen Anteil an einer als Kommanditgesellschaft bestehenden Immobiliengesellschaft,
- Sparbriefe, soweit es sich um kaufmännische Verpflichtungsscheine im Sinne des § 363 HGB handelt,
- Investmentzertifikate,
- Diskontpapiere.

Für die Schuldverpflichtungen der öffentlichen Hand gibt es neben diesen in Urkunden verbrieften Forderungen auch noch die Möglichkeit der Eintragung in ein staatliches Schuldbuch auf Landes- oder auf Bundesebene. Der Anlagegläubiger hat die Möglichkeit, zwischen beiden Anlageformen zu wählen, woraus konsequenterweise folgt, daß die Schuldbuchforderungen kuponsteuerpflichtig sind, die Teilschuldverschreibungen im Rechtsverkehr (technisch) ersetzen.²

¹Vgl. Kuponsteuererlaß, a.a.O., Kapitel A.I.

²Vgl. G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 34.

Die Gleichbehandlung von Alt- und Neuemissionen, die das Gesetz vorsieht, hat heftige Diskussionen ausgelöst. Der Finanzausschuß jedoch sah eine währungspolitische Notwendigkeit darin, auch Altemissionen in die Besteuerung einzubeziehen, da ansonsten eine Umgehungsmöglichkeit durch das Umsteigen auf Altemissionen bestanden hätte, die mit rund 70 Mrd. DM Umlauf im Inland ein beträchtliches Reservoir darstellen.¹

b) Steuerbemessungsgrundlage

Kapitalerträge, die in Form von Zinsen, Stückzinsen, Entgelten und Vorteilen der in Abschnitt C.III. 2.a) gekennzeichneten inländischen Kapitalanlagen auftreten, stellen die Bemessungsgrundlage der Kuponsteuer dar, auf die der einheitliche Steuersatz von 25 % angewandt wird.

Bei den Zinsen der inländischen Kapitalanlagen, die regelmäßig zum Kupontermin dem Gläubiger zufließen, entsteht immer dann eine Kuponsteuerpflicht, wenn der Gläubiger die in Abschnitt C.III.1. entwickelten Steuerpflichttatbestände erfüllt.

Die Stückzinsen, die bei Kauf bzw. Verkauf des Wertpapiers durch die anteilige Aufteilung der Zinsen entsprechend der Besitzzeit entstehen², unterliegen dann der Kuponsteuer, wenn die beiden folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- Der Verkäufer des Stammrechts, dem die Stückzinsen zufließen, muß Steuerausländer sein (§ 43 Abs. 1 Ziff. 6 Satz 2 EStG).

¹Vgl. BT IV/2875, a.a.O., Schriftlicher Bericht S. 2.

²Vgl. Abschnitt C.III.1. b)bb).

- Der Schuldner der Anleihe oder Forderung und die die Kapitalerträge auszahlende Stelle müssen Wohnsitz, Geschäftsleitung oder Sitz im Inland haben (§ 43 Abs. 4 Satz 2 EStG).

Durch diese Bedingungen werden aber nur die Stückzinsen der Kuponsteuer unterworfen, die durch Verkäufe von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten durch Steuerausländer in der Zeit zwischen dem letzten Zinstermin und dem nächstfolgenden ex-Tag bei den Steuerausländern anfallen.¹ Findet der Verkauf zwischen dem ex-Tag und dem nächsten Zinstermin, also innerhalb der letzten 15 Tage statt, so ist den Usancen entsprechend der Kupon abgetrennt, und der ausländische Verkäufer hat dem Käufer einen sogenannten Minusstückzins zu entrichten, der den besitzanteiligen Zinsen vom Verkaufszeitpunkt bis zum nächsten Zinstermin entspricht. Diese Minusstückzinsen sind nicht kuponsteuerpflichtig, da die erste der beiden o.g. Bedingungen nicht erfüllt ist. Am Ende der Zinsperiode hat der Steuerausländer dann allerdings die Steuern auf den gesamten Zinsbetrag zu entrichten.²

Ebenfalls nicht kuponsteuerpflichtig sind die Defektivzinsen, die als Nachlaß auf den Kaufpreis eines Wertpapiers gewährt werden, wenn dieses bereits vor Beginn des ersten Zinszahlungszeitraums verkauft wird.³

¹Vgl. G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 38.

²Bei einem Kauf inländischer Rentenwerte durch Steuerausländer zwischen dem ex-Tag und dem Stich-tag (Usance Fall) sind jedoch auf die dem Steuerausländer zufließenden Minusstückzinsen keine Steuern zu entrichten, da eine persönliche Steuerpflicht nicht eintritt. Vgl. S. 109 dieser Arbeit.

³Vgl. G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 37.

Auch besondere Entgelte oder Vorteile, die neben den Zinsen und Stückzinsen oder an deren Stelle gewährt werden, unterliegen der Kuponsteuer (§ 43 Abs. 3 EStG).

Damit sollten Umgehungen durch den sogenannten - in Deutschland allerdings unüblichen - Flat-Handel verhindert werden, der darin besteht, daß an Stelle gesondert ausgewiesener Stückzinsen bei Wertpapierverkäufen von Steuerausländern zu überhöhten Kursen abgeschlossen wird.¹

Zu den besonderen Entgelten zählt weiterhin der Bonus, den der Anleiheschuldner dem Wertpapierbesitzer wegen des gestiegenen Zinsniveaus gewährt, und die Kursgarantie, die darin besteht, daß der Darlehensnehmer dem Darlehensgeber den Vermögensschaden ersetzt, der dadurch entstanden ist, daß der Kurs der Wertpapiere, die zum Zweck der Darlehenshingabe verkauft wurden, gestiegen ist.²

c) Befreiungen von der sachlichen Steuerpflicht

Da der sachliche Geltungsbereich der Kuponsteuer ausschließlich inländische Kapitalerträge umfaßt, werden sämtliche Erträge aus Anleihen ausländischer Emittenten - auch wenn es sich um DM-Anleihen handelt - nicht von dieser Sonderkapitalertragsteuer getroffen. Neben dieser Ausnahme gibt es noch eine Reihe ausdrücklicher Steuerbefreiungen, die den Kreis der inländischen Kapitalerträge weiter einengen. Nicht steuerpflichtig sind:

¹Vgl. H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., § 43/49; K. Zimmermann, a.a.O., S. 69.

²Vgl. K. Zimmermann, a.a.O., S. 70.

- Zinsen die nach §§ 3, 3a EStG steuerfrei sind,
- Zinsen, die nach bisherigem Recht bereits kapitalertragsteuerpflichtig sind,
- Zinsen aus vor dem 1.1.1965 ausgegebenen Valuta-Anleihen deutscher Emittenten,
- Zinsen aus Anleihen zur Regelung von Goldmarktverbindlichkeiten mit spezifisch ausländischem Charakter.

Auf eine ausführliche Darstellung dieser Steuerbefreiungen sei hier verzichtet und auf die Literatur verwiesen.¹

3. Zeitlicher Geltungsbereich

Die Kuponsteuer sieht nicht nur vor, daß Wertpapiere aus Alt- und Neuemissionen gleich behandelt werden², sondern die Steuerpflicht tritt unabhängig davon ein, ob Steuerausländer bereits vor einem bestimmten Stichtag vor Inkrafttreten des Gesetzes in Besitz dieser Wertpapiere waren oder sie erst nachher erworben haben. Diese Gleichbehandlung von Alt- und Neubesitz wurde besonders von den Banken bekämpft, die einen Vertrauensschwund bei den ausländischen Anlegern befürchteten. Der Finanzausschuß aber lehnte den Rinn-Vorschlag³ zur Schonung des

¹ Ausführliche Darstellungen und Begründungen der Steuerbefreiungen wurden gegeben bei H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., § 43/7-13; G. Siara, K. Schneiders, H. Hofmann, a.a.O., S. 39-44; K. Zimmermann, a.a.O., S. 71-84; Kuponsteuererlaß, a.a.O., Kapitel A.III., A.IV. und Anlage I-IV.

² Vgl. S. 112 dieser Arbeit.

³ Vgl. zum Rinn-Vorschlag H. Kunze und E. Wolter, a.a.O., A13 ff.

Altbesitzes aus juristischen und technischen Bedenken ab. Er stimmte dem Argument nicht zu, daß "der bei Erwerb bestehende Verzicht auf Erhebung einer Abzugssteuer für die gesamte Laufzeit einer Anleihe gelten müsse".¹ Es wäre damit ein Präzedenzfall geschaffen worden, der Steuergesetzänderungen zu Lasten des Steuerpflichtigen erschwert hätte. Außerdem hätte eine Ausnahmeregelung für den Altbesitz einen unzumutbaren Arbeitsanfall bei den Kreditinstituten verursacht.

Nach Inkrafttreten des Gesetzes am 28.3.1965 wurde die Kuponsteuer zum erstenmal auf Zinsen, die nach dem 27.6.1965 fällig wurden und auf Stückzinsen angewandt, die nach dem 27.6.1965 ausgezahlt oder gutgeschrieben wurden.² Der 1.7.1965 war somit der erste betroffene Kupontermin. Diese verzögerte Anwendung der Gesetzesvorschriften sollte den Kreditinstituten Zeit geben, sich in die Vorschriften einzuarbeiten und organisatorische und technische Vorbereitungen für den Steuerabzug zu treffen.

Eine zeitliche Befristung der Kuponsteuer war nicht vorgesehen. Der Finanzausschuß begründete dieses sowohl mit währungs- als auch mit steuerpolitischen Argumenten. Dabei ging er davon aus, daß die Überschusssituation in der Leistungsbilanz der Bundesrepublik permanenten Charakter habe und somit Kapitalimportüberschüsse auch langfristig unerwünscht seien.³ Auf der anderen Seite sprachen die international übliche Quellenbesteuerung und der Harmonisierungsge-sichtspunkt gegen eine Befristung des zeitlichen Geltungsbereichs der Kuponsteuer. Die Kuponsteuer ist auch heute noch in der oben skizzierten Form gültig.

¹ BT IV/2875, a.a.O., Schriftlicher Bericht S. 2.

² Vgl. Kuponsteuererlaß, a.a.O., S. 1.

³ Vgl. BT IV/2875, a.a.O., Schriftlicher Bericht S. 2.

D. DIE AMERIKANISCHE ZINSAUSGLEICHSTEUER ALS MASS- NAHME GEGEN ÜBERHÖHTE KAPITALEXPORTE

Das Gegenstück zur deutschen Kuponsteuer war in den USA die bereits in Abschnitt A.IV. als zahlungsbilanzpolitisches Instrument vorgestellte Zinsausgleichsteuer (Interest Equalization Tax, IET). Nachdem kurz die Entstehungsgeschichte dieser Steuer beschrieben werden soll, schließt sich eine Einordnung dieser steuerlichen Zahlungsbilanzmaßnahme in das Gesamtkonzept der amerikanischen Zahlungsbilanzpolitik Anfang der 60er Jahre an, bevor die Darstellung der gesetzestechnischen Ausgestaltung, analog zur Vorgehensweise bei der Kuponsteuer folgt.

I. KURZCHARAKTERISTIK UND ENTSTEHUNGSGESCHICHTE DER ZINSAUSGLEICHSTEUER

In seiner Zahlungsbilanzbotschaft vom 18.7.1963¹ hat Präsident Kennedy zur Sanierung der amerikanischen Zahlungsbilanzsituation dem Kongreß als wichtigste Maßnahme die Verabschiedung eines Zinsausgleichsteuergesetzes vorgeschlagen. Die mit diesem Gesetz einzuführende Zinsausgleichsteuer sollte erreichen, daß das Gefälle zwischen dem niedrigen amerikanischen und dem hohen ausländischen langfristigen Zinsniveau ausgeglichen wurde, und somit die zinsinduzierten langfristigen amerikanischen Kapitalexporte, die wesentlich zu einer Verschlechterung

¹Vgl. J.F. Kennedy, The Balance of Payments: Special Message of President Kennedy to the Congress, July 18, 1963. In: Readings in Money, National Income and Stabilization Policy, Ed. W.L. Smith and R.L. Teigen, Homewood (Illinois) 1965, S. 463-472.

der amerikanischen Zahlungsbilanzsituation beitragen, sich verringerten.

Erreicht werden sollte dieser Zinsausgleich durch eine Zinserhöhung in den USA um ca. einen Prozentpunkt p.a., indem Käufe von ausländischen Aktien und Schuldverschreibungen durch US-Bürger mit einer Sonderumsatzsteuer(excise tax) belastet wurden, die entsprechend ihrer Funktion die Bezeichnung "Interest Equalization Tax" bekam. Nach eingehenden über ein Jahr dauernden Erörterungen und "hearings" vor dem Senat und dem Repräsentantenhaus des Kongresses wurde das Zinsausgleichsteuergesetz in nahezu unveränderter Form am 2.9.1964 beschlossen.¹ Die Vorschriften über die technische Ausgestaltung der Zinsausgleichsteuer gingen als neues Kapitel 41 in den Unterteil D des amerikanischen Bundessteuergesetzes von 1954 ein.² Die Steuer trat rückwirkend zum 19.7.1963 in Kraft und sollte nur begrenzt bis zum 31.12.1965 erhoben werden.

Die inhaltliche Fixierung des sachlichen Geltungsbereiches der Zinsausgleichsteuer in der Form von 1964 bedurfte im Laufe der Zeit einiger Änderungen, um mögliche Umgehungen der Steuer zu verhindern. Auch der zeitliche Geltungsbereich wurde entsprechend den zahlungsbilanzpolitischen Erfordernissen mehrmals verlängert, bis der Steuersatz am 29.1.1974 auf Null reduziert wurde.

Bevor auf die Regelungen des Zinsausgleichsteuergesetzes näher eingegangen werden soll, erscheint es zunächst sinnvoll, das zahlungsbilanzpolitische Ziel dieser Steuer näher zu charakterisieren.

¹ Vgl. zur Entstehungsgeschichte der IET Tabelle 18 auf S. 119.

² Internal Revenue Code, Subtitle D-Miscellaneous Excise Taxes, Chapter 41 - Interest Equalization Tax, St. Paul (Minnesota) o.J.

Tab. 18: Entstehungsgeschichte des Zinsausgleichsteuer-
gesetzes

Datum	Ereignis	Literaturfundstelle
18. 7.1963	Ankündigung der IET in der Zahlungsbilanzbotschaft 1963 durch Präsident Kennedy	J.F. Kennedy, a.a.O., S. 463 ff. Blick durch die Wirtschaft, Hrsg. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Jg. 6, Nr. 166 vom 22.7.1963 und Nr. 167 vom 23.7.1963 Institut Finanzen und Steuern (Hrsg.), Die Steuerreform in den Vereinigten Staaten. Bonn, H. 71 (1963), S. 67-70.
21. 7.1963	Kanadisch-Amerikanische Stellungnahme zur IET	Annual Report 64, Exhibit 44, S. 341
20. 8.1963	Stellungnahme zur IET durch Finanzminister Dillon im Rahmen der hearings vor dem Haushaltsausschuß des Kongresses	Annual Report 63, Exhibit 21, S. 335-346
1.10.1963	Finanzminister Dillon zur IET bei der Diskussion des Jahresberichtes des IMF	Annual Report 63, Exhibit 25, S. 356-361
16.12.1963	Bericht des Finanzausschusses	Annual Report 63, S. 52
5. 3.1964	Zustimmung des Repräsentantenhauses zur IET	Annual Report 64, S. 263
28. 4.1964	Staatssekretär Roosa zur IET vor der Jahresversammlung der US-Handelskammer	Annual Report 64, Exhibit 35, S. 303-308
29. 6.1964	Finanzminister Dillon zur IET vor dem Finanzausschuß des Senats	Annual Report 64, Exhibit 26, S. 263-273
2. 9.1964	IET - Act (Die Steuer tritt rückwirkend zum 19.7.1963 in Kraft)	Public Law 88-563, 88th Congress, H.R. 8000, September 2, 1964

Tab. 18: Fortsetzung

Datum	Ereignis	Literaturfundstelle
10. 2.1965	Anwendung der IET auch auf Bankkredite angekündigt durch Präsident Johnson in seiner Zahlungsbilanzbotschaft 1965	Annual Report 65, S. 372
9.10.1965	IET Extension Act of 1965	Public Law 89-243
31. 7.1967	IET Extension Act of 1967	Public Law 90-59
26.11.1969	IET Extension Act of 1969	Public Law 91-128
1. 4.1971	IET Extension Act of 1971	Public Law 92-9
10. 4.1973	IET Extension Act of 1973	Public Law 93-17
29. 1.1974	Festsetzung des Steuersatzes auf 0 %	H.P. Dale, End of Interest Equalization Tax: Analysis of Implications for U.S. Taxpayers. "The Journal of Taxation", New York, Vol. 40 (1974), S. 230-233. .

II. ZAHLUNGSBILANZPOLITISCHES ZIEL DES ZINSAUS- GLEICHSTEUERGESETZES

Die Zinsausgleichsteuer ist in den gesamten Maßnahmenkatalog zur Sanierung der US-Zahlungsbilanz Anfang der 60 er Jahre einzuordnen.

1. Die defizitäre Entwicklung der US-Zahlungsbilanz

Wie aus Tabelle 19 zu ersehen ist, wies die US-Zahlungsbilanz seit 1950 ein permanent anhaltendes Defizit auf, lediglich das Jahr 1957 verzeichnete einen Überschuß.¹ In den Jahren 1950-1957 stellte das Defizit jedoch kein besonderes Problem dar. Zwar war die USA - durch ihre besondere Position im damaligen Weltwährungssystem - ausländischen Notenbanken gegenüber verpflichtet, präsentierte Dollar gegen Gold anzukaufen (1 Unze Feingold = 35 \$), diese Eintauschpflicht wurde aber nur in geringem Maße in Anspruch genommen.

Dem kumulativen Defizit von 10,2 Mrd. \$ für die Zeit von 1950-57 stand lediglich ein Goldreservenverlust von 1,7 Mrd. \$ gegenüber, so daß die liquiden Auslandsverbindlichkeiten um 8,5 Mrd. \$ stiegen.² Dieser Zeitraum wurde auch als Periode der "Dollar-Lücke"³ bezeichnet. Die durch das US-Zahlungsbilanzdefizit zufließenden Dollar benutzten die einzelnen Staaten dazu, ihre durch den Krieg verlorenen Devisenreserven wieder aufzubauen und ihre dringend notwendigen Importe zu finanzieren.

¹ Verantwortlich für den Überschuß war die Suez-Krise.

² Vgl. Tabelle 19 Spalte 4.

³ Vgl. H.E. Scharrer, Ein Jahrzehnt amerikanische Zahlungsbilanzpolitik. "Wirtschaftsdienst". Hamburg, Jg. 48 H. 8 (1968), S. 438.

Tab. 19: US-Zahlungsbilanz in Mrd. \$ (1950-1962)

Zeit	Ausgaben (-)	Einnahmen (+)	Saldo	Liquide Ver- bindlich- keiten	US-Gold- reserven
			(+) Überschuß (-) Defizit	(-) Abnahme (+) Zunahme	(-) Zunahme (+) Abnahme
1950	- 17,5	+ 14,0	- 3,6	+ 1,8	+ 1,8
1951	- 19,8	+ 19,5	- 0,3	+ 0,4	- 0,1
1952	- 19,8	+ 18,8	- 1,0	+ 1,4	- 0,4
1953	- 19,6	+ 17,5	- 2,2	+ 1,0	+ 1,2
1954	- 19,7	+ 18,2	- 1,6	+ 1,3	+ 0,3
1955	- 21,8	+ 20,7	- 1,1	+ 1,1	+ 0,0
1956	- 25,7	+ 24,8	- 0,9	+ 1,2	- 0,3
1957	- 27,6	+ 28,1	+ 0,5	+ 0,3	- 0,8
1950-57			- 10,2	+ 8,5	+ 1,7
1958	- 27,1	+ 23,6	- 3,5	+ 1,3	+ 2,2
1959	- 28,5	+ 24,8	- 3,7	+ 3,0	+ 0,7
1960	- 31,9	+ 28,0	- 3,9	+ 2,2	+ 1,7
1961	- 32,7	+ 30,3	- 2,4	+ 1,7	+ 0,7
1962	- 34,3	+ 32,1	- 2,2	+ 1,3	+ 0,9
1958-62			- 15,7	+ 9,4	+ 6,3

Quelle: U.S. Balance-of-Payments Deficits in Perspective.
In: Readings in Money, National Income, and Stabiliza-
tion Policy, Ed. W.L. Smith and R.L. Teigen, Homewood
(Illinois) 1965, S. 451.

Ein Umschwung in dieser Entwicklung trat 1958 ein. Durch eigene Anstrengungen und zum Teil sicherlich auch durch amerikanische Unterstützung hatten die wichtigsten Industrienationen ihre Wirtschaft soweit gefestigt, daß sie auf dem Weltmarkt wieder wettbewerbsfähig waren. Der gleichzeitige Aufbau der Devisenreserven setzte sie damit in die Lage, zur Konvertibilität überzugehen und einen Teil der Devisenkontrollen abzubauen.

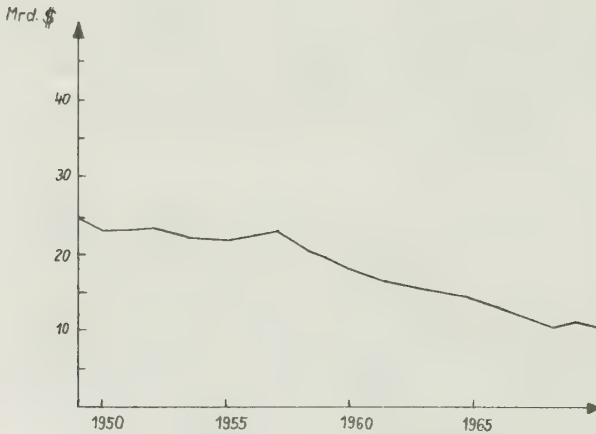
Die Industriestaaten waren nun immer weniger bereit, das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit durch das Halten liquider Forderungen zu finanzieren. Es wurden vermehrt Dollars gegen Gold bei dem Federal Reserve System präsentiert, so daß das kumulative Defizit von 1958-62 von 15,7 Mrd. \$ durch einen Goldabfluß von 6,3 Mrd. \$ und liquide Verbindlichkeiten in Höhe von 9,4 Mrd. \$ gedeckt wurde.¹ Während also 1950-57 lediglich 12 % des Defizits durch Goldabflüsse gedeckt wurden, stieg dieser Prozentsatz 1958-62 auf 40 %.

Die dadurch entstandene Abnahme der Währungsgoldbestände ist in Schaubild 7 dargestellt. Hinzu kam, daß der größte Teil dieser Goldbestände durch die 25 %ige Golddeckung der Noten und Depositen des Federal Reserve Systems gebunden war. Von den 15,6 Mrd. \$ Währungsgoldbeständen am 30.6.1963 waren z.B. rd. 12 Mrd. \$ zur Golddeckung der US-Binnenwährung gebunden.²

¹Vgl. Tabelle 19 Spalte 3 u. 4.

²Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), Informationsdienst zur Finanzpolitik des Auslandes, Bonn, Nr. 71 vom 15.8.1963, S. 8, Anmerkung 2.

Schaubild 7: Die Entwicklung des US-Goldbestandes



Quelle: F.E. Aschinger, Das Währungssystem
des Westens. 2. erg. Aufl.,
Frankfurt a.M. (1973), S. 175.

Hätten in dieser Situation sämtliche Notenbanken ihre Dollarguthaben gegen Gold präsentiert, hätten die USA ihren Währungsverpflichtungen nicht nachkommen können.¹ Es war daher vordringliche Aufgabe der amerikanischen Währungspolitik, die Zahlungsbilanzdefizite, deren Zustandekommen im nächsten Abschnitt näher analysiert werden soll, abzubauen.

¹ Vgl. dazu G.B. Cramer, The Interest Equalization Tax: A New Method of Prospecting for Gold. "Bulletin for International Fiscal Documentation", Amsterdam, Vol. 20 (1966), S. 222.

2. Die Ursachen des Zahlungsbilanzdefizits

Bevor die Komponenten der defizitären Entwicklung und die Sanierungsmaßnahmen der US-Zahlungsbilanz Anfang der 60er Jahre aufgezeigt werden sollen, mögen einige kurze Vorbemerkungen das im folgenden benutzte Zahlungsbilanzkonzept erklären.¹

Zugrundegelegt sei das vom Leiter der Zahlungsbilanzabteilung des amerikanischen Handelsministeriums, W. Lederer, vertretene Konzept der Liquiditätsbilanz, das auch im Survey of Current Business Anwendung fand. Das Grundkonzept der Liquiditätsbilanz, das die Veränderung der internationalen Liquiditätsposition einer Volkswirtschaft ausdrückt², wurde dabei insofern abgewandelt, als kurzfristige Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland unterschiedlich behandelt wurden.³

¹ Einen systematischen Überblick über die verschiedenen US-Zahlungsbilanzkonzeptionen geben:

E.M. Bernstein, The Balance of Payments of the United States, A Review and Appraisal. Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics, Washington D.C. 1965;

F.R. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 36-77;

P.B. Kenen, Measuring the United States Balance of Payments. "The Review of Economics and Statistics", Cambridge (Mass.), Vol. 46 (1964), S. 139-144;

Measurement of a Nation's Balance of Payments. In: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy, Ed. W.L. Smith and R.L. Teigen, Homewood (Illinois) 1965, S. 487-494.

² Vgl. S. 13 f. dieser Arbeit.

³ Zur Diskussion über die Ungleichbehandlung kurzfristiger Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten siehe F.R. Bochud, Zahlungsbilanz und Währungsreserven, a.a.O., S. 61 ff. und die dort angegebene Literatur.

Ausgehend von der Annahme, daß kurzfristige Forderungen gegenüber dem Ausland nicht liquider Natur waren, und somit für eine eventuelle Verteidigung des Dollars lediglich die offiziellen Goldbestände, die Ziehungsrechte beim IMF und seit März 1961 die Guthaben an konvertiblen Auslandswährungen zur Verfügung standen, wurden diese Forderungen "über den Strich" gesetzt. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland wurden dagegen als höchst liquide angesehen, stellten somit einen unmittelbaren Anspruch auf die amerikanischen Reserven dar und wurden "unter den Strich" gesetzt.

Dabei war die Definition der liquiden kurzfristigen Verbindlichkeiten sehr umstritten. In Anlehnung an das Survey of Current Business vom Juni 1963 sind in Tabelle 20 sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Form von marktfähigen, kurzfristigen Regierungspapieren und Noten "unter den Strich" gesetzt worden. Die nichtmarktfähigen, mittelfristigen, konvertiblen und nicht konvertiblen US-Schuldverschreibungen wurden dagegen - zusammen mit den vorzeitigen Schuldentilgungen des Auslands und den Vorauszahlungen für Militärexporte - den speziellen Regierungstransaktionen zugeordnet, die langfristig keine Ausgleichsfunktion darstellten und somit "über den Strich" gesetzt wurden.

Gedeckt wurde das Defizit der so modifizierten Liquiditätsbilanz also durch die Abnahme der Währungsreserven (Gold, Ziehungsrechte beim IMF und konvertible Währungen) und durch die Zunahme der kurzfristigen liquiden Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Privaten und öffentlichen Stellen in Form von marktfähigen Regierungspapieren und Noten.

Tab. 20: Struktur der US-Zahlungsbilanz in Mio. \$ 1960 - 63

Zeit	Bilanz der regulären Transaktionen										Saldo der Regulären Transakti- onen	Saldo der speziellen Regierungs- transakti- onen	Saldo der Liquiditäts- bilanz
	Waren - und Dienstleistungsbilanz				"Übertra- gungen und Pensionen	private Kapitalbilanz			"Öffentl. Übertragun- gen u. Kapi- talbewe- gungen	Rest- posten			
	Waren		Militär	Dienstlei- stungen		Saldo	langfristig	kurzfristig			Saldo		
1960	+ 4 736	- 2 713	+ 1 828	+ 3 851	- 672	- 2 107	- 1 438	- 3 545	- 2 780	- 772	- 3 918	+	- 3 881
1961	+ 5 416	- 2 562	+ 2 722	+ 5 586	- 705	- 2 177	- 1 381	- 3 558	- 3 396	- 998	- 3 071	+	- 2 370
1962	+ 4 442	- 2 388	+ 3 009	+ 5 063	- 736	- 2 609	- 659	- 2 728	- 3 551	- 1 111	- 3 605	+	- 2 203
1963	+ 5 007	- 2 263	+ 2 769	+ 5 513	- 826	- 3 188	- 715	- 3 903	- 3 784	- 286	- 3 286	+	- 1 942
1. Vj.	+ 967	- 566	+ 722	+ 1 123	- 213	- 1 103	+	- 1 086	- 880	- 124	- 1 180	+	- 722
2. Vj.	+ 1 262	- 525	+ 637	+ 1 374	- 219	- 845	- 505	- 1 350	- 1 166	+	- 1 319	+	- 1 148
3. Vj.	+ 1 244	- 619	+ 688	+ 1 313	- 203	- 470	+	- 427	- 789	- 277	- 383	+	- 43
4. Vj.	+ 1 534	- 553	+ 722	+ 1 703	- 191	- 770	- 270	- 1 040	- 949	+	- 404	+	- 115

Quelle: U.S. Department of Commerce (Ed.), Survey of Current Business, June 1964, Vol. 44 No. 6, S. 10.

Die Entwicklung des Saldos der Liquiditätsbilanz und seiner Komponenten von 1960-1963 ist der Tabelle 20 zu entnehmen. Der stark defizitäre Saldo der regulären Transaktionen konnte zwar durch den steigenden Aktivsaldo der oben beschriebenen speziellen Regierungstransaktionen verringert werden, blieb aber dominierend. Als Ursachen für dieses anhaltende amerikanische Zahlungsbilanzdefizit waren zu nennen¹:

- die hohen öffentlichen Leistungen in Form von Entwicklungshilfe, Wirtschaftshilfe und sonstigen Übertragungen an das Ausland,
- die hohen, den verbündeten Staaten gewährten Militärhilfen und die Ausgaben im Zusammenhang mit der Auslandsstationierung von US-Streitkräften,
- Nettoübertragungen und Pensionszahlungen an das Ausland,
- hohe langfristige Kapitalexporte,
- hohe kurzfristige Kapitalexporte, die sich nicht nur in der Kapitalbilanz, sondern auch in den Restposten niederschlugen,
- zu geringe Überschüsse im Waren- und Dienstleistungsverkehr, um die oben aufgeführten defizitären Komponenten zu kompensieren.

Die amerikanische Zahlungsbilanzpolitik mußte also darauf ausgerichtet sein, die zu hohen öffentlichen Übertragungen, Entwicklungs- und Wirtschaftshilfen, Militärausgaben und privaten Kapitalexporte zu drosseln und gleichzeitig Waren- und Dienstleistungs-

¹Vgl. Tabelle 20 auf S. 127 und Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.), Informationsdienst zur Finanzpolitik des Auslandes, a.a.O., S. 2.

exporte zu stimulieren.¹ Dabei aber mußte die schwache Binnenkonjunktur berücksichtigt werden: die hohe Arbeitslosenquote, die unterausgelasteten Kapazitäten und die zu geringe Wachstumsrate.

3. Einordnung der Zinsausgleichsteuer in die amerikanische Zahlungsbilanzpolitik

Unter Präsident Kennedy wurde daher ein zahlungsbilanzpolitisches Konzept entwickelt, das versuchte, mit Hilfe selektiver Maßnahmen die entscheidenden Positionen der Zahlungsbilanz zum Gleichgewicht hin zu beeinflussen und durch globale binnenwirtschaftliche Maßnahmen gleichzeitig für externe und interne Stabilität zu sorgen.

Die globale Ankurbelungspolitik, die die traditionellen zahlungsbilanztheoretischen Erkenntnisse auf den Kopf stellte, kennzeichnete Kennedy in seiner Zahlungsbilanzbotschaft 1963 folgendermaßen: "... we sought a new course that would simultaneously increase our growth at home, reduce unemployment, and strengthen the dollar by eliminating the deficit in our international payments"². Eingesetzt wurden zur Erreichung dieser Ziele sowohl fiskal- als auch kreditpolitische Instrumente.³

¹ Es sollen hier also nur zahlungsbilanzpolitische Maßnahmen zur Reduktion des Defizits erörtert werden. Probleme der Finanzierung dieses Defizits und rein optische Manipulationen der Zahlungsbilanz ("window dressing") bleiben unberücksichtigt, da sie nicht an den Ursachen der Ungleichgewichte ansetzen, sondern lediglich Symptomtherapie betreiben.

² J.F. Kennedy, a.a.O., S. 463.

³ Vgl. H.E. Scharrer, a.a.O., S. 441 f.

Erhöhungen der Staatsausgaben um insgesamt 17 Mrd. \$ im Zeitraum von 1961-63, steuerliche Abschreibungserleichterungen und Investitionsprämien in Höhe von insgesamt 2,5 Mrd. \$ (1962) und Steuerentlastungen von 14 Mrd. \$ für Unternehmen und private Haushalte durch eine Einkommensteuerreform (1964 und 1965) sollten die binnenwirtschaftliche Rezession überwinden helfen und somit die Grundlage für eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Unternehmen auf dem Weltmarkt schaffen. Dadurch sollten sowohl steigende Exportüberschüsse erzielt als auch die Attraktivität der Kapitalanlage in den USA gesteigert werden, so daß sowohl von der Handels- als auch von der Kapitalbilanz her ein das Defizit verringender Effekt erreicht wurde.

Auch im Rahmen der Kreditpolitik wurde versucht, binnen- und außenwirtschaftlichen Erfordernissen gleichzeitig gerecht zu werden. Ein niedriges langfristiges Zinsniveau sollte von der monetären Seite her den Aufschwung unterstützen, während ein hohes kurzfristiges Zinsniveau dem kurzfristigen Kapitalexport entgegenwirken sollte. Dabei wurde unterstellt, daß "an increase in short-term rates - at a time when liquid savings are growing rapidly, and when there are no accompanying restrictions on credit availability nor parallel increases in the interest rates on bank loans, home mortgages or other long-term obligations - should have little, if any, adverse effect on our economy"¹.

Diese "Operation Twist" genannte Zinspolitik wurde durch abgestimmte Aktionen im Bereich des debt management und der Geldpolitik durch das Schatzamt und das Federal Reserve System erreicht.

¹ J.F. Kennedy, a.a.O., S. 468.

Während das Federal Reserve System im Rahmen seiner Offenmarktpolitik ab Februar 1961 mittel- und langfristige Staatspapiere ankaufte und damit einen Druck auf das langfristige Zinsniveau ausübte, gab das Schatzamt kurzfristige Schatzwechsel aus und machte somit durch eine Kurssenkung (Zinssteigerung) den Ankauf dieser Papiere attraktiver. Der Erfolg dieser differenzierten Zinspolitik zeigte sich darin, daß vom Februar 1961 bis Juli 1963 der Zins für 3-Monats-Schatzwechsel um 76 Basispunkte und der für Schatzanweisungen lediglich um 22 Basispunkte stieg, während der Ertrag erstklassiger Unternehmensanleihen und Hypotheken sogar zurückging.¹

Unterstützt wurden diese debt management Operationen durch geldpolitische Entscheidungen: eine Anhebung der Höchstgrenze für Zinsen bei Zeiteinlagen von 9 Tagen bis zu einem Jahr und durch Erhöhung des Diskontsatzes.

Die binnenwirtschaftlichen Erfolge dieser Globalmaßnahmen dokumentierten sich in einem durchschnittlichen Wachstum des Bruttosozialprodukts von 5 % (1961 - 1964) bei stabilem Preisniveau und Lohnerhöhungen in Höhe des Produktivitätsfortschritts.² Die Erfolge im außenwirtschaftlichen Bereich lassen sich an den verringerten Passivsaldo der privaten kurzfristigen Kapitalbilanz und des Restpostens in Tabelle 20 ablesen. Ob auch der steigende Exportüberschuß von 1962 auf 1963 wenigstens zum Teil dieser Politik zuzuschreiben ist, läßt sich nicht mit Sicherheit sagen.

¹Vgl. J.F. Kennedy, a.a.O., S. 468.

²Vgl. H.E. Scharrer, a.a.O., S. 442.

In seiner Zahlungsbilanzbotschaft 1963 betonte Kennedy die mehr langfristigen Sanierungseffekte dieser Globalmaßnahmen und die Notwendigkeit, durch eine Reihe selektiver Maßnahmen gezielt auf einzelne Zahlungsbilanzpositionen einzuwirken, um so auch kurzfristige Erfolge im Abbau des Defizits zu erreichen.¹

Entsprechend der liberalen Orientierung standen exportfördernde Maßnahmen und nicht Importrestriktionen im Mittelpunkt der Leistungsbilanzpolitik, um den sinkenden Exportüberschüssen 1962 entgegenzuwirken, die durch ein konjunkturell induziertes Importwachstum hervorgerufen waren.

International setzte sich die USA für die vom GATT² verfolgten Ziele des Abbaus von Handelsbeschränkungen durch Zollsenkungen, Beseitigung von Ex- und Importrestriktionen und Schaffung einer einheitlichen nichtdiskriminierenden Handelspolitik ein. Der Trade Expansion Act (Oktober 1962) gab dem Präsidenten die Vollmacht, sich für die Verwirklichung dieser Ziele einzusetzen. Diese Politik der Förderung des internationalen Freihandels sollte dem amerikanischen Export - z.B. durch Beseitigung des hohen EWG-Außenzolls - neue Absatzmärkte verschaffen. Da aber gleichzeitig auch von den USA Importzugeständnisse gemacht werden mußten, lag die Bedeutung dieser Politik "weniger in ihrem - ungewissen - Beitrag zur Reduzierung des amerikanischen Defizits, als in der Förderung der weltwirtschaftlichen Verflechtung"³.

¹Vgl. J.F. Kennedy, a.a.O., S. 464.

²GATT = General Agreement on Tariffs and Trade = Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen.

³H.E. Scharrer, a.a.O., S. 442 f.

Daher waren nationale Maßnahmen notwendig, "immediate measures to help American businessmen take advantage to our export potential"¹. Direkte Unterstützungen und Aufklärungen auch potentieller amerikanischer Exporteure² in Form

- eines zinsgünstigen Exportkreditfinanzierungsprogramms durch die Foreign Credit Insurance Association,
- von Zurverfügungstellung von Informationen über ausländische Märkte,
- eines speziellen Verkaufsprogramms für Baumwolle,
- einer Verringerung der Frachtkosten nach Übersee,
- eines breit angelegten Ausbildungs- und Unterstützungsprogramms von amerikanischen Exporteuren und
- eines Aufklärungsprogramms über Möglichkeiten und Erträge gesteigerten Exports

wurden dabei ergänzt durch absatzsteigernde, werbende Aktionen im Ausland³ wie

- die Errichtung von Handelszentren,
- die Veranstaltung von Messen und
- die verstärkte Entsendung von Handelsmissionen.

Der defizitäre Beitrag der Touristikbilanz innerhalb der Leistungsbilanz - 1962 belief er sich auf 1,4 Mrd. \$⁴ - wurde bekämpft durch eine Herabsetzung des Zollfreibetrages für heimkehrende amerikanische

¹ J.F. Kennedy, a.a.O., S. 465.

² Vgl. ebenda, S. 465 f.

³ Vgl. H.E. Scharrer, a.a.O., S. 443.

⁴ Vgl. J.F. Kennedy, a.a.O., S. 466.

Touristen von 500 auf 100 \$ (1961), um deren Ausgaben im Ausland zu reduzieren. Ergänzt wurde diese Maßnahme durch die Errichtung einer amerikanischen Fremdenverkehrsbehörde (1961), die in Zusammenarbeit mit der Touristikindustrie Amerika als Reiseland sowohl für ausländische als auch für amerikanische Touristen attraktiver machen sollte. Eine sofortige Verbesserung der Situation war dadurch jedoch nicht zu erreichen. Erst Jahre später schienen diese Maßnahmen zu greifen.¹

Um die hohen Regierungsausgaben im Ausland zu drosseln, wurden sowohl im Bereich der Militär- als auch der Entwicklungshilfe Einsparungsanstrengungen gemacht. Zwar standen die USA weiterhin zu ihren Verantwortungen und Verpflichtungen als militärische und ökonomische Führungsmacht, sie wollten jedoch eine bessere internationale Lastenverteilung erreichen. In diesem Sinne ergingen Apelle an die anderen Industrieländer, sich stärker an der Entwicklungshilfe zu beteiligen. Anfang der 60 er Jahre gingen die USA außerdem dazu über, die bilaterale Hilfe an Entwicklungsländer an die Käufe von amerikanischen Gütern zu binden. Diese Lieferbindung führte dazu, daß der Anteil der durch Entwicklungshilfe finanzierten Käufe in den USA von ungefähr 30 % 1960 auf 80 % 1963 der gesamten Entwicklungshilfe stieg.²

Geht man davon aus, daß ein Teil dieser Gelder auch ohne die Lieferbindung in die USA zurückgefloßen wäre, so wardieser Maßnahme lediglich ein das Defizit verringernder Effekt von ungefähr 700 Mio.\$ zuzuschreiben.³

¹Vgl. H.E. Scharrer, a.a.O., S. 443.

²Vgl. J.F. Kennedy, a.a.O., S. 467.

³Vgl. G. Volger, Die Zahlungsbilanzpolitik der Vereinigten Staaten, Dominanz und Dependenz im internationalen Währungssystem. Berlin (1976), S. 76.

Ähnliche Bindungsvorschriften an amerikanische Produkte gab es für die Beschaffung militärischen Materials durch das US-Verteidigungsministerium. Trotz günstiger Beschaffungsmöglichkeiten im Ausland wurden dadurch Importe verhindert. Da aber gleichzeitig auch induzierte Exportrückgänge auftraten, war der Zahlungsbilanzeffekt dieser Vorschriften sehr gering.¹

Ergänzt wurden diese Maßnahmen im militärischen Bereich durch Kostensenkungen für im Ausland stationierte Truppen und verstärkte Waffenexporte an befreundete Staaten.² Von allen diesen zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen im Bereich der Militär- und Entwicklungshilfe sind jedoch keine grundlegenden Sanierungstendenzen ausgegangen. Der Passivsaldo der Militärausgaben wurde zwar leicht abgebaut, aber der der öffentlichen Übertragungen dagegen stieg sogar.

Eine der Maßnahmen gegen den starken Defizitbeitrag der privaten Kapitalbilanz (vgl. Tabelle 20) wurde bereits im Rahmen der Globalmaßnahmen behandelt: Das durch "Operation Twist" angehobene kurzfristige Zinsniveau wirkte dem kurzfristigen privaten Kapitalexport entgegen. In die gleiche Richtung wirkten die bereits genannten³ Diskontsatzserhöhungen von 3 auf 3,5 % und die Anhebung der Höchstgrenze für Zinsen bei Zeiteinlagen, die zwischen 9 Tagen und einem Jahr fällig wurden. Daß diese Anhebung des kurzfristigen Zinsniveaus die Wettbewerbsposition des amerikanischen Bankensystems verbesserte (Kapitalim-

¹ Vgl. G. Volger, a.a.O., S. 77.

² Die Bundesrepublik, in der sich die Bundeswehr zu dieser Zeit gerade in der Aufbauphase befand, war dabei der Hauptabnehmer militärischen Materials. Abgewickelt wurde dieser Waffenverkauf im Rahmen der deutsch-amerikanischen Devisenausgleichsabkommen.

³ Vgl. S. 131 dieser Arbeit.

porte induzierte bzw. -exporte reduzierte) und somit für einen Abbau des Defizits in der privaten kurzfristigen Kapitalbilanz sorgte, ist der Tabelle 20 auf Seite 127 deutlich zu entnehmen.

Gravierender jedoch war der Nettokapitalabfluß im langfristigen Bereich, der von 2,1 Mrd. \$ 1960 auf 3,2 Mrd. \$ 1963 gestiegen war (vgl. Tabelle 20 auf Seite 127 und Tabelle 21 auf Seite 137). Wie Tabelle 21 zeigt, hatten die Direktinvestitionen den größten Anteil am langfristigen Netto-Kapitalexport. Anfang der 60er Jahre wurde allerdings diesem Sachverhalt wenig Rechnung getragen. Zwar wurden im Rahmen der Steuerreform 1962¹ durch Steuererleichterungen und Abschreibungsvergünstigungen ein besseres Investitionsklima in den USA geschaffen und gleichzeitig Steuerbegünstigungen für Direktinvestitionen im Ausland beseitigt, aber durchschlagende Erfolge waren damit ebensowenig zu erreichen wie mit dem 1965 eingeleiteten Foreign Direct Investment Program (FDIP)². In diesem Programm appellierte das Handelsministerium an US-Firmen mit ausländischen Tochtergesellschaften

- Direktinvestitionen in den entwickelten Ländern zurückzustellen oder sogar ganz aufzugeben,
- das für Direktinvestitionen im Ausland benötigte Kapital auch verstärkt im Ausland aufzunehmen und
- kurzfristige Guthaben, die über Arbeitsguthaben hinausgingen, in die USA zurückzutransferieren.

Dieses freiwillige Aktionsprogramm wurde später, nachdem keine Situationsverbesserung eingetreten

¹Vgl. Institut Finanzen und Steuern, die Steuerreform in den Vereinigten Staaten. Bonn, H. 71 (1963).

²Zum FDIP vgl. G. Volger, a.a.O., S. 66 ff und die dort angegebene Literatur.

Tab. 21: Struktur des langfristigen privaten US-Kapitalverkehrs in Mio. \$ 1960 - 63

langfristige private Kapitalbilanz												Saldo					
Zeit	Direktinvestitionen			Portfolioinvestitionen													
				von US - Bürgern		von Ausländern			Saldo								
	der USA im Ausland	der Ausländer in den USA	Saldo			in neu emittierten ausl. Wertpapieren	in umlaufenden ausl. Wertpapieren	anderer Art ^a (netto)		Tilgung von in US Besitz befindl. Wp.	anderer Art ^a (netto)						
1960	- 1 674	+	141	- 1 533	-	555	-	309	-	200	+	201	+	289	-	574	- 2 107
1961	- 1 599	+	73	- 1 526	-	523	-	387	-	263	+	148	+	374	-	651	- 2 177
1962	- 1 654	+	132	- 1 522	-	1 076	-	96	-	258	+	203	+	140	-	1 087	- 2 609
1963	- 1 862	+	17	- 1 845	-	1 269	-	6	-	564	+	195	+	301	-	1 343	- 3 188
^b 1.Hj. 1963	- 2 064	+	88	- 1 976	-	1 858	-	254	-	312	+	186	+	318	-	1 920	- 3 896
^b 2.Hj. 1963	- 1 660	-	54	- 1 714	-	680	+	224	-	816	+	204	+	284	-	766	- 2 480
^a hauptsächlich langfristige Bankkredite																	
^b Saisonbereinigte auf Jahresbasis umgerechnete Werte																	

Quelle: D. Dillon, Statement by Secretary of the Treasury Dillon, June 29, 1964, before the Senate Finance Committee, on H.R. 8 000, the Interest Equalization Tax. In: Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year ended June 30, 1964, Washington 1965, Exhibit 26, Tab. II, S. 269.

Tab. 22: *Der defizitäre Beitrag von Direkt- und Portfolioinvestitionen am Saldo des langfristig privaten Kapitalverkehrs in den USA in % (1960 - 63)*

Zeit	Anteil der Direktinvestitionen	Anteil der Portfolioinvestitionen	Saldo der langfristigen priv. Kapitalbilanz
1960	73 %	27 %	100 %
1961	70 %	30 %	100 %
1962	58 %	42 %	100 %
1963	58 %	42 %	100 %
1. Hj. 1963	51 %	49 %	100 %
2. Hj. 1963	69 %	31 %	100 %

war, verschärft und rechtsverbindlich gemacht.¹

Der defizitäre Beitrag der Direktinvestitionen am Saldo der langfristigen Kapitalbilanz war zwar von 1960 bis 1963 absolut größer als der der Portfolioinvestitionen, die Relationen haben sich allerdings, wie Tabelle 22 zeigt, erheblich verschoben. Während der Anteil der Portfolioinvestitionen 1960 noch 27 % betrug, stieg er im 1. Halbjahr 1963 - auf Jahresbasis umgerechnet - auf 49 % an. Hauptverantwortlich für diese negative Entwicklung war die Zunahme der Käufe von neu emittierten ausländischen Wertpapieren durch US-Bürger von über 300 % (vgl. Tabelle 21). Diesem Sachverhalt trug Präsident Kennedy in seiner Zahlungsbilanzbotschaft 1963 Rechnung und erörterte drei Maßnahmen zur Lösung dieses Problems, von denen er die ersten beiden allerdings sofort wieder verwarf.²

Eine Anhebung des gesamten langfristigen Zinsgefüges, und somit eine Angleichung an das Zinsniveau anderer Länder (vgl. Tabelle 16 auf S. 96) lehnte er wegen der kontraktiven Wirkung sowohl aus binnenwirtschaftlichen Gründen³, als auch - durch den damit verbundenen geringen Importbedarf - aus handelspolitischen Gründen ab. Die Einführung direkter Kapitalkontrollen, wie sie in einigen anderen Ländern praktiziert wurde, entsprach nicht der ordnungspolitischen Po-

¹ Eine genaue Darstellung dieser Maßnahme gibt G. Volger, a.a.O., S. 68 ff.

² Vgl. J.F. Kennedy, a.a.O., S. 468 f.

³ Vgl. dazu die Ausführungen zum "Operation Twist" auf S. 130 f.

sition und wurde daher ebenfalls verworfen. Blieb also als dritte Alternative die Einführung der Zinsausgleichsteuer, einer Effektensteuer, die, erhoben auf Käufe von ausländischen Wertpapieren durch US-Bürger, die Zinskosten für die Geldaufnahme in den USA für Ausländer um ungefähr einen Prozentpunkt an hob. Diese Maßnahme bot die Möglichkeit, die Zahlungsbilanzpolitisch unerwünschten zinsinduzierten Nettokapitalexporte zu drosseln, ohne dabei die binnenwirtschaftliche Expansion zu gefährden und den ordnungspolitisch gewünschten freien Kapitalverkehr aufzuheben. Die gesetzestechnische Ausgestaltung dieser Zahlungsbilanzpolitisch motivierten Steuer ist Gegenstand des nächsten Abschnitts.

III. REGELUNGEN DES ZINSAUSGLEICHSTEUERGESETZES¹

Die Zinsausgleichsteuer ist eine Sonderumsatzsteuer, die von US-Bürgern erhoben wird, welche Käufe von Aktien und Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten bzw. Schuldner tätigen. Der Steuersatz wird dabei auf den Marktwert des Wertpapiers angewandt und steigt bei den Schuldverschreibungen mit wachsender Restlaufzeit bis zu einem Spitzensatz, der dem entspricht, der auch auf Aktien angewandt wird. Im folgenden soll der persönliche, sachliche und zeitliche Geltungsbereich dieser Steuer näher charakterisiert werden.

¹ Zu den gesetzestechnischen Regelungen der IET vgl. Internal Revenue Code 1975, Subtitle D - Miscellaneous Excise Taxes; Chapter 41 - Interest Equalization Tax, St. Paul (Minnesota) o.J. (im folgenden zitiert als: IRC);
D. Dillon, Statement by Secretary of the Treasury Dillon, August 20, 1963, before the House Ways and Means Committee on the Interest Equalization Tax. In: Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1963, Washington 1964, Exhibit 21, S. 335-346 (im folgenden zitiert als: D. Dillon, Annual Report 1963, Exhibit 21);
ders., Statement by Secretary of the Treasury Dillon, June 29, 1964, before the Senate Finance Committee, on H.R. 8000, the Interest Equalization Tax. In: Annual Report 1964, Exhibit 26, S. 263-273; G.B. Cramer, a.a.O., S. 221-246;
Ch.J. Kingson, The Interest Equalization Tax: A Guide for the Tax Advisor on its Current Application. "The Journal of Taxation", New York, Vol. 38 No. 1 (1973), S. 23-30;
R.D. Pomp, The United States Interest Equalization Tax. "Bulletin for International Fiscal Documentation", Amsterdam, Vol. 28 (1974), S. 3-14;
P.L. Trachtenberg, The Interest-Equalization Tax in the U.S.A. "Bulletin for International Fiscal Documentation", Amsterdam, Vol. 18 (1964), S. 3-6.

1. Persönlicher Geltungsbereich

Steuerzahler dieser Sonderumsatzsteuer auf bestimmte Wertpapierkäufe sind "United States Persons". Nach § 4920 (a) (4) IRC zählen zu den US-Bürgern

- amerikanische Staatsbürger und in den USA ansässige natürliche Personen,
- amerikanische Personengesellschaften,
- amerikanische Kapitalgesellschaften,
- US-Behörden und sonstige Organe, die unter vollständigem staatlichen Einfluß stehen,
- Bundesstaaten oder Gebietskörperschaften bzw. deren Behörden oder Organe und
- bestimmte Vermögensmassen oder Stiftungen.

Es entspricht dem Grundgedanken dieses Steuergesetzes, daß der US-Bürger, der einen IET-pflichtigen Wertpapierkauf tätigen will, nur dann zu dieser Transaktion bereit sein wird, wenn er mindestens dieselbe Nettorendite erhält, die ihm eine gleichwertige, nicht IET-pflichtige Alternativanlage bietet. Das aber bedeutet, daß das IET-pflichtige Wertpapier eine um die Steuerbelastung höhere Bruttorendite bieten muß, um in den Augen der US-Bürger weiterhin attraktiv zu sein.

Tritt eine solche Überwälzung der Steuerlasten ein, so ist der ausländische Emittent der Steuerträger mit der zahlungsbilanzpolitisch angestrebten Konsequenz, daß die Kapitalaufnahme in den USA teurer und die Nettokapitalexporte dadurch geringer werden.

2. Sachlicher Geltungsbereich

Während der persönliche Geltungsbereich bei der Zinsausgleichsteuer klar umrissen ist, ist dieses beim sachlichen Geltungsbereich problematischer. Gegenstand dieses Abschnitts soll es daher sein, Steuergegenstand, -bemessungsgrundlage, -tarif und einige Sonderregelungen in ihren Grundzügen darzustellen, wobei die bis 1974 ständig auftretenden Gesetzesänderungen berücksichtigt werden.

a) Steuergegenstand

Steuergegenstand der Zinsausgleichsteuer sind die Käufe von neu emittierten und umlaufenden Aktien und Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten bzw. Schuldner, mit Ausnahme solcher Schuldverschreibungen, deren Restlaufzeit unter einem Jahr liegt.

Zu den Käufen zählen alle Transaktionen - Erwerbungen, Übertragungen, Spenden, Tauschgeschäfte usw. -, durch die entweder direkt oder über einen Strohmann, Vermögensverwalter oder Makler ein Eigentumsrecht entsteht.¹ Um Gesetzesumgehungen zu vermeiden, werden einige Transaktionen, die von dieser Definition nicht erfaßt werden, durch Sondervorschriften des § 4912 (b) IRC als steuerpflichtige Tatbestände behandelt.² Diese Positivabgren-

¹Vgl. § 4912 (a) IRC.

²Steuerpflichtig sind z.B.

- Transfers an ausländische Kapitalgesellschaften in Form von Kapitalerhöhungen,
- Käufe von Wertpapieren solcher inländischer Gesellschaften, deren Hauptzweck es ist, Ausländern Kapital zu beschaffen.

zung wird in § 4914 (a) ergänzt durch eine Negativabgrenzung bestimmter Transaktionen, bei denen zwar Eigentumsrechte entstehen, die aber nicht Steuergegenstand der Zinsausgleichsteuer sein sollen, da sie keine Kapitalexperte darstellen.¹

Aktien im Sinne des Zinsausgleichsteuergesetzes sind²

- Aktien, Anteilsrechte und andere Kapitalbeteiligungen an Kapitalgesellschaften,
- Gesellschaftsanteile an Personengesellschaften,
- Anteile an Investmentgesellschaften,
- Wandelschuldverschreibungen, die innerhalb von 5 Jahren nach der ersten Zinsfälligkeit in Aktien umwandelbar sind sowie
- Ansprüche und Optionsrechte auf den Erwerb o.g. Papiere.

Die zweite Kategorie der von der Sonderumsatzsteuer betroffenen Wertpapiere sind Schuldverschreibungen³, wobei es unerheblich ist, ob sie eine Buch- oder Briefschuld darstellen, hypothekarisch gesichert oder verzinslich bzw. unverzinslich sind. Auch Optionsrechte auf solche Schuldverschreibungen werden von der Steuer erfaßt. Gleichzeitig aber muß noch eine andere Bedingung erfüllt sein, damit Schuldverschreibungen in den sachlichen Geltungsbereich der IET fallen. Ihre Restlaufzeit⁴ - der Zeitraum

¹ Zu diesen nicht steuerpflichtigen Transaktionen zählen z.B.

- Transfers aufgrund einer Erbangelegenheit an US-Bürger,
- Schenkungen an US-Bürger,
- Dividendenzahlung in Form von Aktien an US-Bürger.

² Vgl. § 4920 (a) (2) IRC.

³ Vgl. § 4920 (a) (1) IRC.

⁴ Vgl. § 4920 (a) (7) IRC.

zwischen Kauftermin und Zeitpunkt der Fälligkeit - muß wenigstens ein Jahr betragen.¹

Schuldverschreibungen, die keinen festen oder bestimmten Rückzahlungstermin haben, werden so behandelt, als hätten sie eine Restlaufzeit von 28 1/2 Jahren, sind also steuerpflichtig, wogegen für jene, deren Rückzahlung auf Anforderung erfolgt, eine Restlaufzeit von weniger als 1 Jahr angesetzt wird, so daß eine Sonderumsatzsteuerpflicht nicht entsteht.

Bliebe als letztes Abgrenzungskriterium des Steuergegenstandes, daß die o.g. Aktien und Schuldverschreibungen von ausländischen Emittenten bzw. Schuld-
nern² stammen müssen, d.h. von Personen bzw. Organisationen, die keine US-Bürger in dem auf Seite 142 beschriebenen Sinne sind.³

b) Steuerbemessungsgrundlage

Steuerbemessungsgrundlage der Zinsausgleichsteuer ist der Tageswert⁴ der auf Seite 143 ff. gekennzeichnet-

¹ Im Interest Equalization Tax Act von 1964 waren noch alle die Schuldverschreibungen steuerfrei, deren Restlaufzeit geringer als 3 Jahre war. Es sollten dadurch die kurzfristigen Kredittransaktionen nicht von der Steuer getroffen werden, die zur Finanzierung des internationalen Handels und besonders der US-Exporte dienten. Vgl. D. Dillon, Annual Report 1964, Exhibit 26, a.a.O., S. 271. 1965 aber sah sich Präsident Johnson gezwungen, im Interest Equalization Extension Act aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen nur noch Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr von der Steuerpflicht auszunehmen.

² Vgl. § 4920 (a) (3) (A) IRC.

³ Sonderregelungen und Wahlmöglichkeiten sind enthalten in § 4920 (a) (3) (A) und (B) IRC.

⁴ Vgl. § 4911 (b) (1) IRC.

neten Aktien und Schuldverschreibungen, also der tatsächliche Wert, der sich bei einer direkten Transaktion zwischen Käufer und Verkäufer ergibt.

c) Steuertarif

Der Steuersatz bei Aktienkäufen beträgt 15 % des Tageswertes. Bei den Schuldverschreibungen dagegen ist der Steuersatz in Abhängigkeit von der Restlaufzeit gestaffelt. Wie aus Tabelle 23 Spalte A zu ersehen ist, steigt der Steuersatz von 1,05 % bei einer Restlaufzeit von 1 bis 1 1/4 Jahr bis auf 15 % bei einer Restlaufzeit von mindestens 28 1/2 Jahren. Langfristige Schuldverschreibungen und Aktien unterliegen also dem gleichen Steuersatz. Erreicht werden soll mit dieser Staffelung der Steuersätze eine Erhöhung der Zinskosten für den kapitalaufnehmenden Ausländer in den USA um 1 % und somit ein Ausgleich der amerikanischen-europäischen Zinsdifferenz.¹

Um auch beim Auftauchen höherer oder niedrigerer Zinsdifferenzen die IET den geänderten zahlungsbi-lanzpolitischen Erfordernissen anpassen zu können, gibt § 4911 (b) (2) IRC dem amerikanischen Präsi-

¹ Angenommen, der US-Zins für Schuldverschreibungen mit der Restlaufzeit von 10 Jahren betrage 5 % gegenüber 6 % in Europa. Akzeptiert ein US-Bürger eine Schuldverschreibung über 100 \$ (Restlaufzeit 10 Jahre) von einem Ausländer, so hat er nach Tabelle 23 Spalte A eine Zinsausgleichsteuer von 7,7 \$ zu zahlen. Der ausländische Schuldner muß dem US-Gläubiger 10 Jahre lang jährlich 1 \$ mehr an Zinsen zahlen - berechnet nach der Rentenbarwertformel - damit dieser für die Steuerzahlung beim Kauf entschädigt wird und weiterhin eine Nettorendite von 5 % erhält. Der Bruttozinssatz ist also von 5 auf 6 % gestiegen und die Zinsdifferenz zwischen USA und Europa somit ausgeglichen. Sämtliche Steuersätze der Tabelle 23 Spalte A sind - unter Zuhilfenahme der Rentenbarwertformel - bei Annahme eines Kalkulationszinsfußes von ungefähr 5 % so berechnet, daß die Bruttoverzinsung um ungefähr einen Prozentpunkt steigt.

Tab. 23: Steuersätze der IET angewandt auf den Tageswert
ausländischer Schuldverschreibungen in Abhängigkeit
von der Restlaufzeit

Restlaufzeit				Steuersatz (%)	
				A	B
von 1	Jahr bis weniger als 1 1/4 Jahr			1,05	1,58
" 1 1/4	" 1 1/2	"	"	1,30	1,35
" 1 1/2	" 1 3/4	"	"	1,50	2,25
" 1 3/4	" 2 1/4	"	"	1,85	2,78
" 2 1/4	" 2 3/4	"	"	2,30	3,45
" 2 3/4	" 3 1/2	"	"	2,75	4,13
" 3 1/2	" 4 1/2	"	"	3,55	5,33
" 4 1/2	" 5 1/2	"	"	4,35	6,53
" 5 1/2	" 6 1/2	"	"	5,10	7,65
" 6 1/2	" 7 1/2	"	"	5,80	8,70
" 7 1/2	" 8 1/2	"	"	6,50	9,75
" 8 1/2	" 9 1/2	"	"	7,10	10,65
" 9 1/2	" 10 1/2	"	"	7,70	11,55
" 10 1/2	" 11 1/2	"	"	8,30	12,45
" 11 1/2	" 13 1/2	"	"	9,10	13,65
" 13 1/2	" 16 1/2	"	"	10,30	15,45
" 16 1/2	" 18 1/2	"	"	11,35	17,03
" 18 1/2	" 21 1/2	"	"	12,25	18,38
" 21 1/2	" 23 1/2	"	"	13,05	19,58
" 23 1/2	" 26 1/2	"	"	13,75	20,63
" 26 1/2	" 28 1/2	"	"	14,35	21,53
28 1/2 Jahre und mehr				15,00	22,50

Quelle: § 4911 (b) (1) (B) IRC.

dent. die Vollmacht, durch Durchführungsverordnungen die Steuersätze sowohl nach oben als auch nach unten zu variieren. Während eine Untergrenze gesetzlich nicht festgelegt ist, so daß bei einem Steuersatz von Null die Steuer effektiv außer Kraft gesetzt werden kann, sind die Steuersätze nach oben hin begrenzt. Die Maximalsätze - sie sind der Tabelle 23 Spalte B zu entnehmen - sind dabei so festgesetzt, daß für den ausländischen Emittenten bzw. Gläubiger im Fall der Vollüberwälzung der Steuer die Zinskosten um 1 1/2 Prozentpunkte ansteigen.¹

Von der Möglichkeit des flexiblen Einsatzes des steuerlichen, kapitalexporthemmenden Instrumentariums wurde nach dem Inkrafttreten des Zinsausgleichsteuergesetzes mehrmals Gebrauch gemacht. Nach einer Anhebung 1967 wurden 1969 und 1973 der Steuersatz auf Aktien und die gestaffelten Steuersätze auf Schuldverschreibungen im Rahmen von Durchführungsverordnungen gesenkt, bis am 29.1.1974 die Steuersätze auf Null Prozent festgesetzt wurden und die Steuer somit effektiv außer Kraft war. Die Zinsausgleichsteuer erhöhte somit die Zinsbelastung für den ausländischen Kapitalaufnehmer in den USA in den einzelnen Zeiträumen in unterschiedlichem Ausmaß. Während von 1963 bis 1967 die steuerbedingte Bruttozinserhöhung 1 % betrug, stieg sie (bis 1969) auf 1,25 %, um dann über

¹ Ein US-Bürger kann für die Steuerschuld von 1,55 \$, die durch den Kauf einer 10-jährigen Schuldverschreibung über 100 \$ bei Anwendung des maximalen Steuersatzes nach Spalte B in Tabelle 23 entsteht, vom ausländischen Schuldner dadurch entschädigt werden, daß dieser - bei einem Kalkulationszinsfuß von 5 % - jährlich um 1,50 \$ höhere Zinsen zahlt, was mit einer Erhöhung des Bruttozinssatzes um 1,5 % gleichbedeutend ist. Sämtliche Steuersätze der Tabelle 23 Spalte B sind so festgelegt, daß bei Vollüberwälzung eine Erhöhung der Bruttoverzinsung um 1,5 % erfolgt.

0,75 % (bis 1973) und 0,25 % (bis zum 29.1.1974) auf 0 % nach dem 29.1.1974 abzusinken.

d) Sonderregelungen

Nachdem bisher die Grundzüge des sachlichen Geltungsbereichs des Zinsausgleichsteuergesetzes dargestellt wurden, wird im folgenden auf einige Sonderregelungen eingegangen, die - aus den unterschiedlichsten Gründen - zu einer erheblichen Komplizierung der gesetzlichen Regelungen führen.

Nach § 4914 (b) (2) IRC sind die Käufe ausländischer Schuldverschreibungen durch amerikanische Banken, also US-Bankkredite an Ausländer, die im Rahmen des normalen Geschäftsverkehrs getätigt werden, steuerfrei. Als Grund für diese Steuerbefreiung gab Finanzminister Dillon¹ zum einen die hauptsächlich unter drei Jahren liegenden Laufzeiten von Bankkrediten an² und zum anderen die Notwendigkeit, die Exportfinanzierungsfunktion der Bankkredite an Ausländer aufrechtzuerhalten.

Aufgrund einer Initiative von Senator A. Gore wurde die Nichtbesteuerung von Bankkrediten allerdings insofern modifiziert, als § 4931 (a) IRC den Präsidenten ermächtigte, diese Steuerbefreiung durch Durchführungsverordnung dann aufzuheben, wenn durch Ausweichen auf Bankkredite versucht würde, die Zinsausgleichsteuer zu umgehen und somit Effizienzverluste

¹Vgl. D. Dillon, Annual Report 1964, Exhibit 26, a.a.O., S. 271.

²Vom 18.7.63 - 9.10.65 waren ausländische Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von weniger als drei Jahren steuerfrei. Vgl. dazu die Fußnote 1 auf Seite 145 dieser Arbeit..

der kapitalexporthemmenden Steuer auftreten würden.

Da direkt nach Inkrafttreten des Zinsausgleichsteuergesetzes diese Umgehungsversuche zu beobachten waren¹, sah sich der Präsident bereits am 10.2.1965 gezwungen

- die Steuerbefreiung von Bankkrediten an Ausländer mit einer Laufzeit von mehr als drei Jahren allgemein abzuschaffen und
- darüber hinaus auch Bankkredite mit einer Restlaufzeit zwischen einem und drei Jahren der Steuer zu unterwerfen.

Da aber zu diesem Zeitpunkt die Käufe ausländischer Schuldverschreibungen durch Nicht-Banken mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren noch nicht besteuert wurden, bestanden nun wieder Ausweichmöglichkeiten von Bankkrediten auf Schuldverschreibungen mit Restlaufzeiten von einem bis drei Jahren. Diese wurden dann mit dem IET Extension Act vom 19.10.1965 beseitigt, indem die Käufe aller US-Bürger von ausländischen Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr mit dem gestaffelten Steuersatz besteuert wurden.²

Entsprechend der zahlungsbilanzpolitischen Motivation des Zinsausgleichsteuergesetzes, sind nach § 4918 IRC die Käufe ausländischer Wertpapiere durch US-Bürger dann steuerfrei, wenn der Verkäufer ebenfalls US-Bürger ist, da solche Transaktionen die Zahlungsbilanz nicht berühren. Die US-Bürgerschaft

¹Vgl. dazu den oberen Teil der Tabelle 28 auf Seite 191 und die Ausführungen auf Seite 190 dieser Arbeit.

²Vgl. dazu auch Fußnote 1 auf Seite 145 dieser Arbeit.

des Verkäufers muß dabei über den gesamten Zeitraum des Wertpapierbesitzes gegeben sein, und der Verkäufer muß seinerseits entweder beim Kauf die Zinsausgleichsteuer bezahlt haben oder das Wertpapier steuerfrei erworben haben.¹ Konsequenz dieser Ausnahme ist zum einen, daß der amerikanische Altbesitz an ausländischen Wertpapieren vor Inkrafttreten des Gesetzes nicht Steuergegenstand ist und zum anderen keine Mehrfachbelastung durch die Zinsausgleichsteuer beim inneramerikanischen Verkauf auftreten kann.

Um eine Beeinträchtigung der Entwicklungshilfepolitik zu vermeiden und weiterhin die Länder, die einen Nachholbedarf an wirtschaftlicher Entwicklung aufweisen, ausreichend mit Kapital zu versorgen, ist der Erwerb bestimmter Wertpapiere aus Entwicklungsländern gem. § 4916 IRC von der Sonderumsatzsteuer befreit. Zu den Entwicklungsländern im Sinne des Zinsausgleichsteuergesetzes und ergänzender Verwaltungsverordnungen zählen die Länder Lateinamerikas, die meisten afrikanischen und asiatischen Länder, die nicht dem Sowjetblock angehören und nicht-erdölproduzierende Staaten sind, sowie einige europäi-

¹Vgl. § 4918 (a) IRC. Vom 17. Juli 1967 ab mußte ein Nachweis der US-Bürgerschaft des Verkäufers erbracht werden, wogegen vorher eine Erklärung ausreichend war. Gleichzeitig mußten Wertpapierhändler ihre Transaktionen nach heimischen und ausländischen Wertpapieren getrennt führen und melden. Vgl. dazu R. Hasse, H. Werner, H. Willgerodt, Außenwirtschaftliche Absicherung zwischen Markt und Interventionismus, Erfahrungen mit Kapitalverkehrscontrollen. Frankfurt a.M. (1975), S. 209.

sche Länder, Puerto Rico und andere Besitztümer der USA.¹

Bei den betroffenen Wertpapieren dieser Länder handelt es sich um²

- Regierungsanleihen,
- Aktien und Schuldverschreibungen von Kapitalgesellschaften und
- Schuldverschreibungen natürlicher Personen und Personengesellschaften.

Besonders bei den Kapitalgesellschaften ist die Einordnung als Unternehmen eines Entwicklungslandes und die damit verbundene steuerliche Sonderbehandlung problematisch. Die Abgrenzungskriterien des § 4916 (c) IRC, die die Bedingungen für die Sonderbehandlung festlegen, stellen lediglich darauf ab, daß 80 % des Gewinns innerhalb eines oder mehrerer Entwicklungsländer anfallen und 80 % des Kapitalvermögens sich ebenfalls dort befinden müssen. Diese Kriterien wurden 1973 insoweit verschärft³, als

¹ Im einzelnen zählen neben den Ländern des Sowjet-Blocks folgende Staaten nicht zu den begünstigten Ländern:

Abu Dhabi	Iran	Monaco
Australien	Irak	Neuseeland
Bahamas	Irland	Niederlande
Bahrain	Italien	Norwegen
Belgien	Japan	Österreich
Bermuda	Kanada	Portugal
Bundesrepublik	Kuwait	Quatar
Deutschland	Kuwait-Saudi-	Südafrika
Dänemark	Arabische Neu-	San Marino
Frankreich	trale Zone	Saudi Arabien
Großbritannien	Libyen	Schweden
Hongkong	Liechtenstein	Schweiz
Indonesien	Luxemburg	Spanien

² Vgl. § 4916 (a) IRC.

³ Vgl. § 4916 (e) IRC.

die zusätzliche Bedingung gestellt wurde, daß die Unternehmen, die die Steuerbefreiung in Anspruch nehmen wollen, sich aktiv am Wirtschaftsleben des Entwicklungslandes beteiligen müssen. Vom 29. 1. 1973 an sind daher z.B. die Wertpapiere solcher Schiffsgesellschaften für US-Bürger nicht mehr zinsausgleichsteuerfrei zu erwerben, die lediglich die Steueroasenvorteile der "Billig-Flaggen"-Länder ausnutzen, aber nicht zum wirtschaftlichen Aufschwung des Entwicklungslandes beitragen.

Eine weitere Befreiung von der Zinsausgleichsteuer sieht das Gesetz im § 4915 IRC für amerikanische Direktinvestitionen in ausländischen Kapital- und Personengesellschaften vor. Käufe von Aktien oder Schuldverschreibungen sind demnach für US-Bürger dann zinsausgleichsteuerfrei, wenn diese nach dem Kauf mindestens 10 % sämtlicher Aktien der ausländischen Kapitalgesellschaft besitzen bzw. über mindestens 10 % der Gewinnanteile ausländischer Personengesellschaften verfügen¹. Der Grund für die Nichtbesteuerung der Direktinvestitionen liegt darin, daß diese Kapitalexporte nicht zinsinduziert sind, sondern aufgrund langfristiger Rentabilitätsüberlegungen und marktstrategischer Verhaltensweisen vorgenommen werden.²

Um Steuerumgehungen über diese Ausnahmeregelung zu verhindern, sieht das Gesetz einige Einschränkungen vor:

- Die Steuerbefreiung entfällt, wenn ein US-Bürger eine Direktinvestition in einem ausländischen

¹Vgl. § 4915 (a) (1) IRC.

²Vgl. D. Dillon, Annual Report 1964, Exhibit 26, a.a.O., S. 272.

Unternehmen tätig, dessen Hauptaufgabe es ist, ausländische Wertpapiere zu kaufen, die beim direkten Kauf durch den US-Bürger zinsausgleichsteuerpflichtig wären (§ 4915 (c) (1) IRC).

- Die vorgenannte Aufhebung der Steuerbefreiung gilt nicht für Wertpapierkäufe von ausländischen Geschäftsbanken, Emissionsfirmen und für solche Wertpapiere, bei denen durch ausländisches Gesetz Mindestkaufsummen vorgeschrieben sind (§ 4915 (c) (2) IRC).
- Die Steuerbefreiung entfällt, wenn die Direktinvestition im Ausland mit der Absicht getätigt wird, die Wertpapiere anschließend an US-Bürger zu verkaufen.

Aber nicht nur Direktinvestitionen im Ausland sollen von der Zinsausgleichsteuer unbeeinflusst getätigt werden; seit dem Interest Equalization Extension Act von 1973 werden auch Direktinvestitionen des Auslandes in den USA - und damit Kapitalimporte - insofern steuerlich begünstigt und damit angeregt, als Käufe von ausländischen Aktien und Schuldverschreibungen durch US-Bürger dann nicht der Steuer unterliegen, wenn die dadurch an das Ausland fließenden Mittel zur Finanzierung neuer oder zusätzlicher Direktinvestitionen in den USA dienen.¹

Da vermieden werden mußte, daß die kapitalexport-hemmende und somit defizitverringende Wirkung der Zinsausgleichsteuer durch sinkende Güter- und Dienst-

¹Vgl. § 4922 IRC. Hinter dieser Sonderregelung stehen deutlich transfertheoretische Überlegungen.

leistungsexporte konterkariert wurde, wurde der Kauf aller ausländischen Wertpapiere nicht besteuert, die im Zusammenhang mit Export- und Exportfinanzierungsgeschäften des amerikanischen Wertpapierkäufers standen.¹ Folgende Transaktionen waren somit u.a. steuerfrei:

- Kauf von Aktien und Schuldverschreibungen ausländischer Herkunft, die als Gegenwert für exportierte Waren- und Dienstleistungen akzeptiert wurden (§ 4914 (c) (2), (3) IRC),
- Darlehen an Ausländer, die zur Verbesserung solcher technischer Einrichtungen genutzt wurden, die auch amerikanischen Exporten zugutekamen (§ 4914 (c) (4) IRC),
- Darlehen an Ausländer zur Finanzierung langfristiger Abnahmeverpflichtungen von Erzen und Mineralien (§ 4914 (c) (5) (A) IRC),
- Darlehen an Ausländer zur Sicherung von Rohstoffquellen (§ 4914 (c) (5) (B) IRC) und
- Darlehen an Ausländer zur Finanzierung von Leasinggeschäften mit Gütern vorwiegend amerikanischer Herkunft (§ 4914 (c) (6) IRC).

Im Interesse der internationalen Währungsstabilität räumte § 4917 IRC dem Präsidenten die Möglichkeit ein, Erst- und Neuemissionen bestimmter Länder von der Besteuerung auszunehmen. Auf kanadische Neu-

¹Vgl. § 4914 (c) IRC.

emissionen wurde diese Sonderregelung angewandt, da eine besonders enge wirtschaftliche Verflechtung zwischen beiden Ländern bestand und weiterhin die amerikanischen Kapitalexporte nach Kanada für dieses Land zur Deckung des Zahlungsbilanzdefizits gegenüber den USA notwendig waren. "A portion of these flows must be supplied through the sales of new issues of Canadian securities in American markets".¹ Eine ähnliche Ausnahme wurde für japanische Neuemissionen in der Zahlungsbilanzbotschaft vom 10. 2. 1965 gemacht. Allerdings galt die Steuerfreiheit lediglich für einen jährlichen Emissionsbetrag von 100 Mio. \$.²

Auf eine umfassendere Behandlung sämtlicher Sondervorschriften muß hier verzichtet werden. Aber schon die hier aufgezählten und beschriebenen Sondertatbestände verdeutlichen den hochkomplizierten Inhalt des sachlichen Geltungsbereichs dieser Steuer, der dadurch zustandekam, daß Steuerumgehungen vermieden werden sollten, um Effizienzverluste zu verhindern, und daß andere nichtzahlungsbilanzpolitische Überlegungen es notwendig machten, Ausnahmeregelungen in das Gesetz einzubauen, um die Zielerreichung auf anderen Gebieten, z.B. in der Entwicklungshilfepolitik, Handelspolitik, Währungspolitik usw. nicht zu gefährden.

¹Annual Report 1964, Exhibit 44, Press Release, July 21, 1963, Joint Canadian-U.S. Statement on the Interest Equalization Tax, S. 341.

²Vgl. R.L. Maines, The Interest Equalization Tax. "Stanford Law Review", Stanford (Cal.), Vol. 17 (April 1965), S. 720 f.

3. Zeitlicher Geltungsbereich

Wie bereits erwähnt¹, trat die Zinsausgleichsteuer, die in der Zahlungsbilanzbotschaft am 18.7.1963 von Kennedy angekündigt wurde, am 2.9.1964 rückwirkend zum 19.7.1963 in Kraft. Die Steuer war befristet und sollte zum 31.12.1965 auslaufen. Angesichts der Tatsache aber, daß sich die amerikanische Zahlungsbilanzsituation nicht grundlegend gebessert hatte, gleichzeitig aber einige Erfolge der Zinsausgleichsteuer offensichtlich waren², wurde die Zinsausgleichsteuer mit dem Interest Equalization Extension Act von 1965 bis zum 31.7.1967 verlängert. Ähnliche Überlegungen führten dazu, daß im Zwei-Jahresrhythmus (1965, 1967, 1969, 1971, 1973) die Zinsausgleichsteuer ständig verlängert wurde.³ Die letzte Verlängerung von 1973 lief nach § 4911 (a) IRC am 30.6.1974 aus. Die Steuer ist allerdings schon seit dem 29.1.1974 effektiv außer Kraft, da zu diesem Zeitpunkt die Steuersätze auf Null Prozent festgesetzt wurden.

¹Vgl. S. 117 f. und insbesondere die Zeittafel auf S. 119 f. dieser Arbeit.

²Vgl. Kapitel E. II. dieser Arbeit.

³Vgl. dazu die Zeittafel auf S. 119 f. dieser Arbeit

E. EMPIRISCHE ANALYSE DER ZAHLUNGSBILANZWIRKUNG DER KUPON- UND ZINSAUSGLEICHSTEUER AUF DER GRUNDLAGE DER TRANSFERTHEORETISCHEN ÜBERLEGUNGEN

Nachdem in den vorangegangenen Kapiteln die Ziele und die gesetzestechische Ausgestaltung der deutschen Kuponsteuer - als Maßnahme gegen überhöhte Kapitalimporte - und der amerikanischen Zinsausgleichsteuer - als Maßnahme gegen überhöhte Kapitalexporte - dargestellt wurden, ist im folgenden zu untersuchen, ob - unter Berücksichtigung der in Kapitel B. angestellten transfertheoretischen Überlegungen - die beiden Steuern ihr zahlungsbilanzpolitisches Ziel erreicht haben.

I. WIRKUNGEN DER KUPONSTEUER AUF DIE DEUTSCHE ZAHLUNGSBILANZ

Das Ziel der Kuponsteuer bestand darin, zum Abbau des deutschen Zahlungsbilanzüberschusses Anfang der 60er Jahre durch eine Verringerung der Nettokapitalimporte beizutragen. Die empirische Überprüfung, ob dieses angestrebte Ziel erreicht wurde, kann entsprechend den transfertheoretischen Überlegungen des Kapitels B. in zwei Analysebereiche gegliedert werden: in die Analyse der direkten und der indirekten Wirkungen dieser Sonderkapitalertragsteuer auf die Zahlungsbilanz.

Bei der Analyse der Direktwirkungen ist festzustellen, ob, in welcher Form und gegebenenfalls in welchem Umfang es zu einer Reduktion der Nettokapitalimporte kam. In der Nomenklatur der Transfermodelle auf S. 62 ff. bedeutet das, daß der Transferbetrag T zu bestimmen ist.

Da man den um den Transferbetrag T zurückgegangenen Nettokapitalimport auch als fiktiven Nettokapitalexport interpretieren kann, war der zahlungsbilanzpolitische Erfolg der Kuponsteuer entscheidend davon abhängig, ob und in welcher Form die - durch den fiktiven, überschußabbauenden Nettokapitalexport - induzierten Rückwirkungen vermieden werden konnten. Wie auf Seite 74 ff. im Rahmen des 2-Länder-Modells¹ gezeigt wurde, war die Stärke der kompensierenden Rückwirkungen im Kapitalexportfall entscheidend davon abhängig, wie die Wirtschaftssubjekte in Deutschland auf die Reduktion des ausländischen Kapitalangebots reagierten (d.h. wie der Transfer T finanziert wurde) und wozu die ehemaligen ausländischen Käufer deutscher Rentenwerte das ihnen zusätzlich zur Verfügung stehende Kapital verwendet (d.h. wie der Transfer T verwendet wurde).

1. Direkte Wirkungen

Um die zahlungsbilanzpolitische Direktwirkung der Kuponsteuer beurteilen zu können, muß die Entwicklung der von der Steuer berührten Kapitaltransaktionen vor und nach Steuerankündigung näher analysiert werden. Um einen Ankündigungseffekt feststellen zu können, werden daher die von der Steuer betroffenen Positionen der Tabelle 14 auf Seite 95 (Festverzinsliche Wertpapiere, Insgesamt; Spalte 5)

¹Bei den transfertheoretischen Überlegungen bezüglich der Zahlungsbilanzwirkung der Kuponsteuer wird das 2-Länder-Modell zugrundegelegt, da die Bundesrepublik - im Zeitraum von 1962 bis 1966 - einen Anteil am OECD Außenhandelsvolumen von immerhin 14 % hatte - Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1965, Wiesbaden 1965, S. 70+ - und somit ausländische Reaktionen auf inländische Parameteränderungen zu erwarten waren.

weiter aufgespalten, in Monatszahlen zerlegt und zeitlich weitergeführt¹. Auf die steuerbedingte Reduktion der Nettoerträge festverzinslicher deutscher Wertpapiere reagierten die Ausländer zum Zeitpunkt der Steuerankündigung im März 1964 - wie Tabelle 24 ausweist - mit einer ruckartigen Verringerung ihrer Wertpapierkäufe in der Bundesrepublik. Während durch ausländische Rentenkäufe 1963 monatsdurchschnittlich 247,25 Mio. DM, im Januar und Februar 1964 sogar durchschnittlich 295 Mio. DM in die Bundesrepublik flossen, verringerte sich der Kapitalzustrom ab April 1964 auf monatlich 124,25 Mio. DM. Vergleicht man die ausländischen Rentenkäufe der letzten 14 Monate vor Ankündigung der Kuponsteuer mit denen der ersten 14 Monate danach, so erkennt man eine Reduktion um die Hälfte.² Diese rückläufige Entwicklung setzte sich in den Jahren 1965-67 weiter for.

Der Kuponsteuer unterlagen aber nicht nur Zinsen aus neu erworbenen Rentenwerten - was den Rückgang der Wertpapierkäufe bewirkte - sondern ebenfalls Erträge aus bereits in ausländischem Besitz befindlichen deutschen Anleihen.³ Diese Einbeziehung des Altbesitzes in die Besteuerung, die einen erheblichen Vermögenseingriff darstellte, wurde besonders stark unter dem Gesichtspunkt der Rechtsstaatlichkeit kritisiert. Während die Gegner der Kuponsteuer die Steuerfreiheit der Kapitalerträge als einen wesentlichen Bestandteil der Emissionsbedingungen ansahen "der Gesetzgeber mithin in den Bestand vertraglich erworbener Rechte der Emissionsgläubiger"⁴ eingriff, machten Befürworter geltend, daß es keine Vereinbarung über die Höhe des Nettozinses gebe und

¹Vgl. Tabelle 24 auf S. 161.

²Vgl. Tabelle 24, Spalte 4 (Zusammenfassung).

³Vgl. dazu S. 112 dieser Arbeit.

⁴J. Reiss, Das problematische Kuponsteuer-Projekt. "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", Frankfurt a.M., Bd. 17 H. 14 (1964), S. 669.

Tab. 24: Käufe und Verkäufe festverzinslicher Wertpapiere
deutscher Emittenten durch Ausländer in Mio. DM (1960-67)

Zeit	Käufe (+)	Verkäufe (-)	Saldo	Zusammenfassung
1960	1860	487	+ 1 373	Käufe Verkäufe Saldo 3 557 1 200 + 2 357
1961	1711	1 408	+ 303	
1962	1594	872	+ 722	
Jan.	278	102	+ 176	
Feb.	232	64	+ 168	
März	214	57	+ 157	
April	244	99	+ 145	
Mai	198	66	+ 132	
Juni	247	137	+ 110	
Juli	316	104	+ 212	
Aug.	250	56	+ 194	
Sept.	186	56	+ 130	
Okt.	288	86	+ 202	
Nov.	307	62	+ 245	
Dez.	207	87	+ 120	
1963	2 967	976	+ 1 991	
Jan.	331	92	+ 239	Käufe Verkäufe Saldo 1 760 2 306 - 546
Feb.	259	132	+ 127	
März	231	154	+ 77	
April	100	289	- 189	
Mai	115	341	- 226	
Juni	175	279	- 104	
Juli	91	132	- 41	
Aug.	202	94	+ 108	
Sept.	103	105	- 2	
Okt.	104	104	+ 0	
Nov.	97	84	+ 13	
Dez.	131	128	+ 3	
1964	1 939	1 934	+ 5	
Jan.	106 ^a	138	- 32	
Feb.	110	144	- 34	
März	119	200	- 81	
April	76 ^a	114	- 38	
1965	1 406	1 303	+ 103	
1966	855	983	- 128	
1967	729	1 564	- 835	

a Nach Ausschaltung von Sondertransaktionen, die sich außerhalb des Marktes vollzogen:
Jan.: 135 Mio. DM
April: 40 Mio. DM

Quelle: Monatsberichte der DBB, Juni 1965, S. 6.
Monatsberichte der DBB, Juni 1968, S. 92.

eine solche Idee von einem garantierten Besitzstand jegliche staatliche Steuerpolitik verhindern würde.¹

Aus Tabelle 24 ist deutlich zu ersehen, daß Ausländer auf die Besteuerung ihrer Erträge aus Altbeständen mit erheblichen Positionslösungen reagierten. Verkäufen von festverzinslichen deutschen Wertpapieren in Höhe von 1,2 Mrd. DM im Zeitraum von 14 Monaten vor Steuerankündigung standen solche von 2,3 Mrd. DM - also nahezu das Doppelte - in den nächsten 14 Monaten gegenüber.

Im April 1964 kam es so erstmals im Betrachtungszeitraum zu einem Überschuß der ausländischen Verkäufe festverzinslicher deutscher Wertpapiere gegenüber den Käufen und somit zu einem zahlungsbilanzpolitisch erwünschten Kapitalabfluß. Nachdem im Mai 1964 der Höhepunkt dieser Entwicklung erreicht war, führte die lebhafteste Diskussion um das Für und Wider des Kuponsteuerentwurfs und die damit verbundene Hoffnung des Auslandes auf einen eventuellen Steuerverzicht zu einer leicht rückläufigen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte, so daß sich insgesamt 1964 die Käufe und Verkäufe annähernd ausglich. Als sich jedoch Anfang 1965 die Entschei-

¹Vgl. zur allgemeinen rechtlichen Problematik F.Klein, Dürfen Steuergesetze rückwirkend belasten? "Österreichische Zeitschrift für öffentliches Recht", Wien u. New York, Bd. 15 N.F. (1965), S. 25-62. Zur rechtlichen Problematik der Kuponsteuer vgl. die heftige Auseinandersetzung zwischen Detiger und Langer in der Europäischen Steuerzeitung: J.G. Detiger, Die Einführung der "Kapitalertragsteuer für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren" in der Bundesrepublik Deutschland. "Europäische Steuerzeitung", Deventer u. Heidelberg, Nr. 16 (Januar 1966), S. 371-383; ders., Nochmals: die deutsche Kuponsteuer. "Europäische Steuerzeitung". Deventer u. Heidelberg, Nr. 19 (November 1966), S. 462-464; W. Langer, Die Einführung der "Kapitalertragsteuer für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren" in der Bundesrepublik Deutschland. "Europäische Steuerzeitung", Deventer u. Heidelberg, Nr. 18 (Juli 1966), S. 438-440.

derung für die Steuererhebung abzeichnete, kam es - unter der Ausschaltung von Sondertransaktionen, die sich außerhalb des Marktes vollzogen - wiederum zu einem Überschuß der Verkäufe. Stellt man abermals den 14-monatigen Vergleich an, so zeigt sich, daß durch die Kuponsteuer bzw. deren Ankündigung der 2,4 Mrd. DM betragende Kapitalimport in einen Kapitalexport von 0,5 Mrd. DM umschlug.

Der oben beschriebene rückwirkende Steuereingriff führte zu einem erheblichen Vertrauenseinbruch bei den ausländischen Anlegern, der auch auf dem Aktienmarkt seine Spuren hinterließ. Obwohl Ausländern zufließende Dividenden bereits der Quellensteuer unterlagen, führten offensichtlich die Befürchtungen weiterer ertragssenkender Maßnahmen dazu, daß im 2. Quartal 1964 die Aktienverkäufe des Auslandes die gleichzeitigen Käufe überstiegen¹, und sich im Vergleich zum Vorjahr ein um 0,5 Mrd. DM geringerer Kapitalimport durch ausländische Aktienkäufe ergab.²

Betrachtet man die ausländischen Transaktionen auf dem deutschen Kapitalmarkt in festverzinslichen und Dividendenpapieren zusammen, so steht dem Zahlungsbilanzpolitisch unerwünschten Kapitalzufluß von 1,5 Mrd. DM im Jahr 1962 und von 2,9 Mrd. DM im Jahr 1963 im Jahr der Kuponsteuerankündigung 1964 lediglich ein Kapitalzufluß von 0,4 Mrd. DM gegenüber.³

¹ Die Verkäufe deutscher Aktien durch Ausländer überstiegen die Käufe im 2. Quartal 1964 um 136 Mio. DM. Vgl. dazu Tabelle 14, Spalte 4 (Dividendenpapiere) auf Seite 95.

² Vgl. Tabelle 14, Spalte 4 (Dividendenpapiere).

³ Vgl. Tabelle 14, Spalte 3 (Insgesamt).

Neben diesen überschußabbauenden Direktwirkungen auf die ausländischen Wertpapiertransaktionen hatte die Kuponsteuer auch einen Einfluß auf das Verhalten der inländischen Wertpapierkäufer und zwar ebenfalls in einer zahlungsbilanzpolitisch erwünschten Richtung: die deutsche Nachfrage nach DM-Auslandsanleihen am deutschen Rentenmarkt stieg mit der 1964 abrupt zunehmenden ausländischen Emissionstätigkeit solcher Rentenwerte.

Eine der Ursachen des verstärkten Angebots von DM-Auslandsanleihen war die Tatsache, daß lediglich Kapitalerträge aus inländischen Wertpapieren der Kuponsteuer unterlagen. Zinsen aus Anleihen ausländischer Emittenten waren daher selbst dann, wenn sie auf DM lauteten und in der Bundesrepublik emittiert wurden, kuponsteuerfrei.¹ Dieser Steuervorteil veranlaßte die Ausländer, die sich vorher in deutschen Rentenwerten engagiert hatten, DM-Auslandsanleihen zu zeichnen.² Der Nachfragedruck und die damit verbundene zeitweise Zinssenkung veranlaßten ausländische Emittenten, verstärkt DM-Auslandsanleihen am deutschen Markt zu offerieren mit dem Ergebnis, daß das bisherige Gesamtemissionsvolumen von 1957 - 1963, das sich auf 760 Mio. DM belaufen hatte, im Jahr 1964 mit 895 Mio. DM sogar übertroffen wurde.³

Ein weiterer Grund der verstärkten ausländischen Emissionstätigkeit in der Bundesrepublik lag in der Ankündigung der - in Kapitel D. behandelten - amerikanischen Zinsausgleichsteuer im Juli 1963.

¹ Vgl. dazu S. 110, Fußnote 1.

² Eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Phasen dieses Substitutionsprozesses befindet sich bei K. Zimmermann, a.a.O., S. 177 ff.

³ Vgl. Tabelle 25, Spalte 4 (Zusammenfassung) auf S. 165.

Tab. 25: Absatz und Unterbringung von Anleihen ausländischer Emittenten am deutschen Kapitalmarkt 1957-67 (Mio. DM)

Zeit	Absatz (Nominalwerte)	Unterbringung ^a		Zusammenfassung
		im Inland ^b (Kapitalexport)	im Ausland (Kapitaltransit)	
1957	21,0			↓ Absatz 759,6 ↑
1958	92,0			
1959	344,6			
1960	30,0			
1961	12,0			
1962	100,0			
1963	160,0			
Jan.	100,0	+ 90,0	+ 10,0	↓ Absatz 1 377,3 (100%) ↑ ↓ Kapital- export 514,0 (37,3%) ↑ ↓ Kapital- transit 863,3 (62,7%) ↑
Feb.	-	- 4,6	+ 4,6	
März	40,0	+ 34,2	+ 5,8	
April	40,0	+ 22,8	+ 17,2	
Mai	140,0	+ 89,8	+ 50,2	
Juni	355,0	+ 111,0	+ 244,0	
Juli	160,0	+ 58,9	+ 101,1	
Aug.	-	- 29,4	+ 29,4	
Sept.	-	- 21,1	+ 21,1	
Okt.	60,0	+ 30,6	+ 29,4	
Nov.	-	- 11,8	+ 11,8	
Dez.	-	- 17,3	+ 17,3	
1964	895,0	+ 353,1	+ 541,9	
Jan.	25,0	+ 5,6	+ 19,4	
Feb.	157,3	+ 97,4	+ 59,9	
März	400,0	+ 202,2	+ 197,8	
April	-	- 58,9	+ 58,9	
1965	1 389,2			
1966	1 377,4			
1967	866,0			

a Ab Januar 1965 einschl. der in der Bundesrepublik öffentlich angebotenen Teile von im Ausland aufgelegten Anleihen.

b Netto-Erwerb (+) bzw. -Veräußerung (-) der am deutschen Kapitalmarkt begebenen Auslandsanleihen.

Quelle: Monatsberichte der DBB, Dezember 1964, Tab. 1 S. 5;
Monatsberichte der DBB, Juni 1965, Tab. S. 7;
Monatsberichte der DBB, Juni 1968, Tab. 8 S. 75.

Durch diese Steuer wurde - wie oben gezeigt - die Kapitalaufnahme für die europäischen Staaten und Japan am amerikanischen Kapitalmarkt uninteressant, nachdem sie dort vorher eine beachtliche Rolle als Emittenten gespielt hatten. Da gleichzeitig andere Länder Auslandsemissionen auf den eigenen Kapitalmärkten zu verhindern suchten, war es nicht erstaunlich, daß die vom US-Markt gedrängten europäischen Länder und Japan genauso wie die internationalen Organisationen 1964 einen Anteil von jeweils 1/3 am Emissionsvolumen der DM-Auslandsanleihen in Deutschland hatten.¹

Nach der Ersterwerbsstatistik wurde das 1964er Emissionsvolumen wie folgt untergebracht:²

- ausländische Anleger	42 %
- inländische Anleger	58 %
davon: private Anleger	28 %
Kreditinstitute	24 %
Unternehmen	6 %

Die Ersterwerbsstatistik liefert jedoch nur eine Momentaufnahme zum Emissionszeitpunkt, aus der noch keine Aussage über die langfristige Unterbringung der Titel gemacht werden kann, denn es besteht die Möglichkeit inländischer oder ausländischer Positionslösungen. Wie die Bundesbank feststellte, haben sich inländische Anleger offensichtlich aus Spekulationsgründen relativ schnell wieder von ihren Titeln getrennt, so daß die Statistik für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr für 1964, die den letztendlichen Besitzer ausweist, folgende Verteilung der DM-Auslandsanleihen wiedergibt:³

¹Vgl. Monatsberichte der DBB, Dezember 1964, S. 3 f.

²Vgl. ebenda, S. 6.

³Vgl. Tabelle 25, Spalte 2 u. 3 (Unterbringung) auf S. 165 dieser Arbeit.

- ausländische Anleger 61 % (= 541,9 Mio. DM)
- inländische Anleger 39 % (= 353,1 Mio. DM)

Während DM-Auslandsanleihen, die sich in den Händen ausländischer Anleger befanden, für die Bundesrepublik keine Zahlungsbilanzwirkung hatten, sondern lediglich durchlaufende Posten darstellten (Kapitaltransit), handelte es sich bei den von Inländern erworbenen Wertpapieren um echte Kapitalexporte, die im Zeitraum von einem Jahr nach Kuponsteuerankündigung einen Umfang von mehr als 0,5 Mrd. DM hatten.¹ Obwohl es unter zahlungsbilanzpolitischen Gesichtspunkten wünschenswert gewesen wäre, wenn die Aufnahmebereitschaft des inländischen Publikums bezüglich der DM-Auslandsanleihen noch größer gewesen wäre, war ein positiver Nebeneffekt der hohen ausländischen Aufnahmebereitschaft und damit des Kapitaltransits nicht zu vernachlässigen: Deutschland wurde zur Drehscheibe internationalen Kapitals und war damit aus dem "Dornröschen-Schlaf" erwacht und zu einem bedeutenden internationalen Finanzplatz geworden.²

Faßt man die durch die Kuponsteuer bzw. deren Ankündigung entstandenen direkten Wirkungen auf die Zahlungsbilanz noch einmal zusammen, so lassen sich folgende vier Entwicklungen feststellen:

- die Käufe festverzinslicher deutscher Wertpapiere durch Ausländer verringerten sich (im 14-Monatsvergleich) um 1,8 Mrd. DM,
- die Verkäufe festverzinslicher deutscher Wertpapiere durch Ausländer stiegen (im 14-Monatsvergleich) um 1,1 Mrd. DM,

¹Vgl. Tabelle 25, Spalte 4 (Zusammenfassung) auf S. 165.

²Vgl. K. Zimmermann, a.a.O., S. 197.

- die Nettokäufe deutscher Dividendenpapiere durch Ausländer sanken (im 12-Monatsvergleich) um 0,5 Mrd. DM und
- die Käufe von DM-Auslandsanleihen durch Inländer stiegen (im 14-Monatsvergleich) um 0,5 Mrd. DM.

Insgesamt bewirkte also die Ankündigung der Kuponsteuer (im 14-Monatsvergleich) direkt eine Abnahme des Kapitalimports bzw. einen fiktiven Nettokapital-export von annähernd 4 Mrd. DM, der zum Abbau des deutschen Zahlungsbilanzüberschusses und damit zur Erreichung der in Kapitel C. II. 1. angesprochenen konjunktur- und währungspolitischen Ziele beitrug. Ob rückwirkungsbedingte Kompensationseffekte dieser positiven Zahlungsbilanzwirkung entgegenstanden, soll im nächsten Abschnitt untersucht werden.

2. Indirekte Wirkungen

Es ist nunmehr festzustellen, auf welche Weise die Wirtschaftssubjekte in Deutschland auf die kuponsteuerinduzierte Verringerung des ausländischen Kapitalangebots reagierten und wozu die Wirtschaftssubjekte im Ausland das ihnen nun vermehrt zur Verfügung stehende Kapital verwendeten. Da eine exakte statistische Untersuchung wegen des fehlenden Datenmaterials nicht möglich ist, muß die Analyse sich auf die Beobachtung allgemeiner Entwicklungstendenzen auf Güter-, Geld- und Wertpapiermarkt beschränken. Aus den beobachteten Trends sollen dann Rückschlüsse auf die Finanzierung des fiktiven Kapitalexports in Deutschland und auf dessen Verwendung im Ausland gezogen werden.

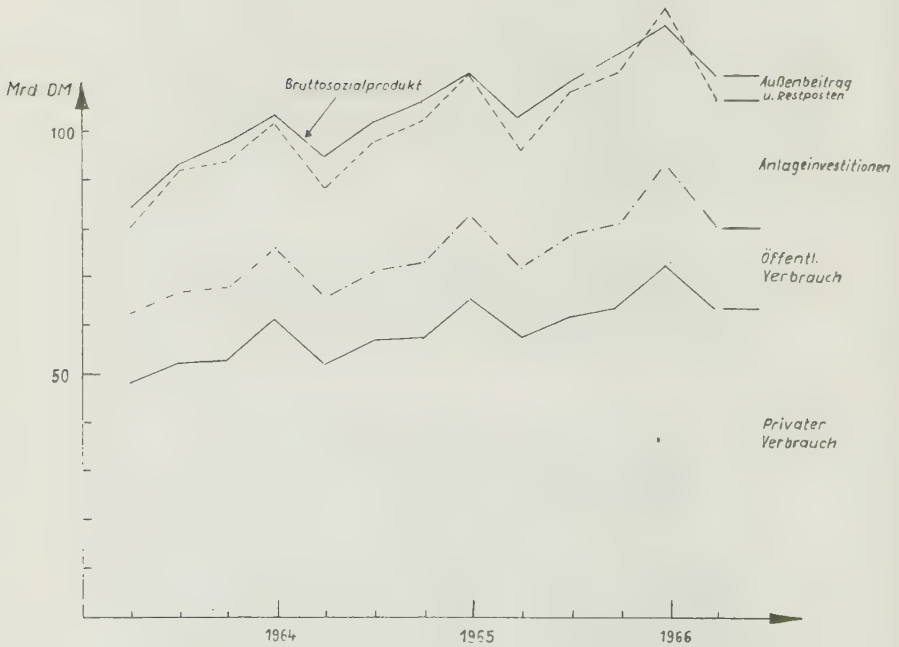
- a) Reaktion in Deutschland auf die Verringerung des zur Verfügung stehenden ausländischen Kapitals (Finanzierung des Transfers)

Wie bereits in Kapitel C. II. 1. a) dargestellt wurde, war die Auslandsnachfrage 1963 die Haupttriebkraft der Nachfrageentwicklung auf dem deutschen Gütermarkt. Diesem ausländischen Konjunkturanstoß folgte 1964 eine expansive Entwicklung der inländischen Nachfragekomponenten, die zum vierten deutschen Nachkriegsboom führten¹:

- Die Auslandsnachfrage zeigte aufgrund der Stabilisierungsbemühungen des Auslands und der um 4 % gestiegenen deutschen Ausführpreise nur noch ein geringes Wachstum.
- Die Unternehmen reagierten auf den starken Zuwachs der Auftragseingänge (18 %) mit einer Ausweitung ihrer Produktionskapazitäten und Durchführung von Rationalisierungsinvestitionen.
- Die staatlichen Ausgaben im investiven und konsumtiven Bereich stiegen so stark, daß sich trotz steigender Einnahmen das Defizit der öffentlichen Haushalte von 5 Mrd. DM (1963) auf 5,6 Mrd. DM erhöhte.
- Private Investitionen im Wohnungsbau, in der Landwirtschaft und im Zonenrandgebiet, die durch zinsgünstige Darlehen, Zins- und Tilgungssubventionen öffentlich gefördert wurden, nahmen in erheblichem Umfang zu.

¹ Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1964, S. 2 ff.

*Schaubild 8: Verwendung des Bruttosozialprodukts
in der Bundesrepublik (1963 - 66)*



Quelle: Vgl. die Angaben im Anhang 11

- Private Haushalte benutzten einen großen Teil ihrer im Boom entstandenen Einkommenssteigerung für zusätzliche Konsumausgaben.

Diese expansive Entwicklung der Inlandsnachfrage¹ (1964: 9,6 %), die zu einer Überforderung des Arbeitsmarktes - und damit zu verstärktem Lohnauftrieb - und zu einer Überforderung des Produktionspotentials - und damit zu Preissteigerungen - führte, setzte sich 1965 fort (10 %), wobei allerdings der Wachstumsbeitrag der einzelnen Nachfragekomponenten sich verschob. Während 1964 die Unternehmen ihre Nachfrage am stärksten, öffentliche Haushalte dagegen ihre Nachfrage am geringsten ausweiteten, war 1965 diese Entwicklung genau umgekehrt.

Das hier skizzierte Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sowohl im Jahr der Kuponsteuerankündigung, als auch im Jahr des Inkrafttretens des Kuponsteuergesetzes legt die Vermutung nahe, daß die Reduktion des ausländischen Kapitalangebots sich in der Bundesrepublik nicht in einer Reduktion der Güternachfrage niedergeschlagen hat. Es besteht allerdings das Problem, daß man konjunkturelle und kuponsteuerbedingte Effekte nicht trennen kann und sich somit auch nicht eindeutig die Möglichkeit ausschließen läßt, daß die konjunkturelle Expansion ohne die Kuponsteuer stärker gewesen wäre als sie es mit der Steuer war, ein kuponsteuerbedingter Nachfragerückgang also doch vorlag.

¹Vgl. Schaubild 8 auf S. 170 und Anhang 11

Dieselbe Problematik - kuponsteuerinduzierte Wirkungen von konjunkturellen und anderen wirksam werdenden Effekten zu separieren - stellt sich, wenn man den steuerbedingten Kapitalentzugseffekt auf dem deutschen Geldmarkt untersucht. Nur mit Hilfe einer aufwendigen statistischen oder ökonometrischen Analyse könnte es gelingen, die Bestimmungsgründe der Nachfrage auf dem deutschen Geldmarkt zu bestimmen, um so festzustellen, ob eine Finanzierung des durch die Kuponsteuer hervorgerufenen fiktiven Kapitalexports auf dem deutschen Geldmarkt stattgefunden hat. Da eine solche empirische Analyse den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen würde, kann keine Aussage über die indirekte Wirkung der Kuponsteuer auf den deutschen Geldmarkt gemacht werden.

Einschneidende Wirkungen hatte die Kuponsteuer - wie bereits bei der Analyse der Direktwirkungen auf Seite 159 ff. festgestellt - auf den deutschen Wertpapiermarkt. Die durch die Steuerankündigung ausbleibende ausländische Wertpapiernachfrage, die noch 1963 an der Finanzierung des deutschen Rentenmarktes mit 16 % beteiligt war¹, und die ausländischen Positionslösungen von deutschen Rentenwerten leiteten eine krisenhafte Entwicklung auf dem gesamten deutschen Wertpapiermarkt ein, die für die Kapitalnach-

¹Vgl. K.D. Koch, Der Kapitalmarkt im Jahre 1966 - Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. "Sparkasse", Bonn, Jg. 84 H. 4 (1967), S. 55.

frager innerhalb von zweieinhalb Jahren zu einer Erhöhung der langfristigen Finanzierungskosten von durchschnittlich 6 % auf vereinzelt bis zu 10 % führte.¹ Das diesem Zinsanstieg bzw. Kursverfall zugrundeliegende Auseinanderlaufen von Wertpapierangebot und Wertpapiernachfrage soll im folgenden kurz beschrieben werden.²

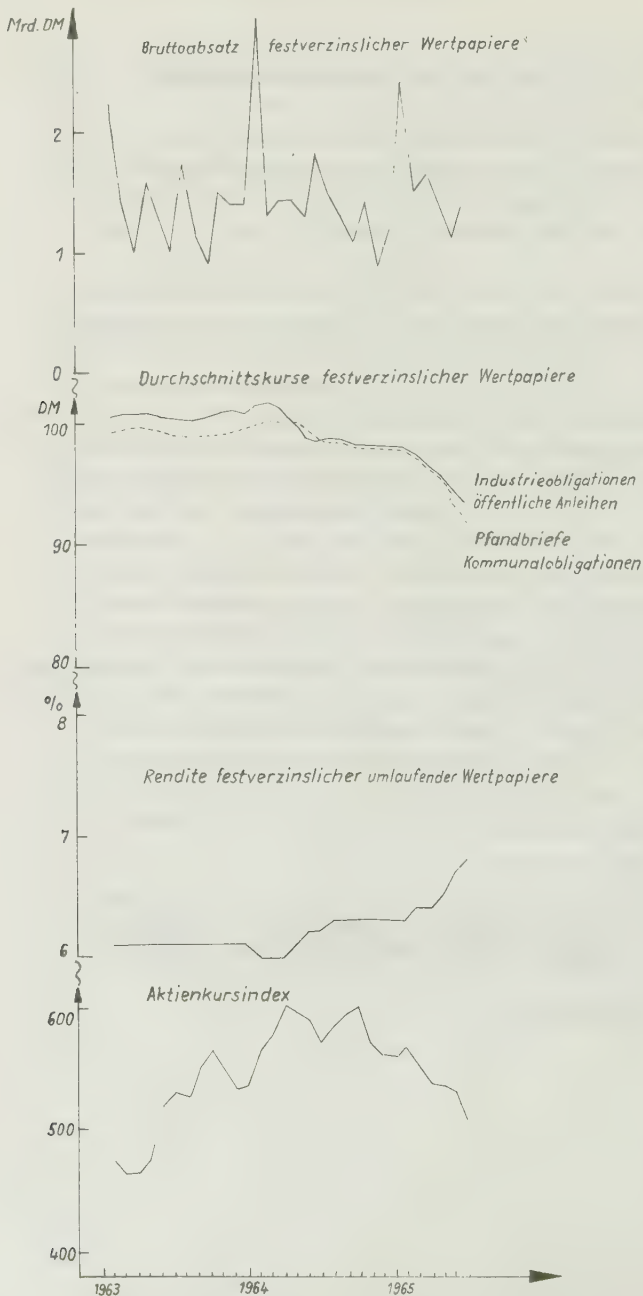
1964 konnte der steuerankündigungsbedingte ausländische Nachfrageausfall und das zusätzliche Wertpapierangebot noch durch eine gestiegene Spar- und Anlagebereitschaft des inländischen Publikums und durch Eingriffe der kurspflegenden Instanzen so weit aufgefangen werden, daß der Zins von in Umlauf befindlichen festverzinslichen Wertpapieren lediglich von 6 auf 6,3 % im Verlauf des Jahres stieg. Trotz dieser gestiegenen Finanzierungskosten wurde das Vorjahresergebnis des Nettoabsatzes festverzinslicher Wertpapiere um 14 % übertroffen³, was hauptsächlich auf die Emissionstätigkeit der Realkreditinstitute zurückzuführen war, deren Werte kaum in ausländische Portefeuilles aufgenommen wurden und daher durch den ausländischen Nachfrageausfall nicht betroffen waren, wogegen Staat und Unternehmen sich mit Neuemissionen zurückhielten.

¹Vgl. K.D. Koch, a.a.O., S. 55.

²Vgl. zu den folgenden Ausführungen die graphische Darstellung der Absatz- und Kursentwicklung auf dem deutschen Wertpapiermarkt (1963 bis Mitte 1965) in Schaubild 9 auf Seite 174 dieser Arbeit.

³Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1964, S. 61.

Schaubild 9: Absatz und Kursentwicklung auf dem deutschen Wertpapiermarkt (1963 bis Mitte 1965)



Quelle: Vgl. Anhang 12

Im Verlauf des Jahres 1965 wurde immer deutlicher, daß die inländische Wertpapiernachfrage - bei unverändert drängendem Angebot - nicht in der Lage war, die ausländische Lücke zu schließen. Zwar stieg die Geldkapitalbildung bei den inländischen Nichtbanken um 16 %¹, aber sie kam nicht dem Rentenmarkt sondern dem Aktienmarkt und den institutionellen Sparformen zugute, die bei relativ günstigen Zinsen kein Kursrisiko aufwiesen und außerdem durch staatliche Sparförderung subventioniert wurden. Die dem Aktienmarkt - hauptsächlich durch die Teilprivatisierung der VEBA² - zufließenden Mittel der Nichtbanken waren dem Rentenmarkt endgültig entzogen. So lag es bei den Banken, durch die Hereinnahme von Festverzinslichen den Rentenmarkt von der Nachfrageseite her zu stärken. Da sich aber ihre Liquidität zunehmend verengte³, schränkten auch sie ihre Wertpapierkäufe ein, um zunächst ihre Kreditgewährung aufrechterhalten zu können.

Dieser geringen Nachfrage entsprechend, kam es 1965 zu einem deutlichen Rückgang des Wertpapierbruttoabsatzes. Die relativ geringe Ergiebigkeit des Marktes bei gleichzeitig drängender Kreditnachfrage veranlaßte die Bundesregierung zu einem später wieder aufgehobenen Genehmigungsstop für Neuemissionen nichtstaatlicher Inhaberschuldverschreibungen und zu Koordinierungsgesprächen über die öffentliche Kapital-

¹Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1965, S. 64.

²Während die VEBA sich vorher ganz in öffentlichem Eigentum befand, wurde 1965 eine Kapitalerhöhung vorgenommen, bei der die Ersterwerber der ausgegebenen Aktien Privatpersonen waren.

³Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1964, S. 48 ff.

marktbeanspruchung am "Runden Tisch", in denen die Einführung des "Gänsemarsch-Prinzips"¹ beschlossen wurde. Gleichzeitig erging eine Aufforderung an die staatlichen Gesprächsteilnehmer, auch außerhalb des Kapitalmarktes die Kreditaufnahme einzuschränken und auch so Zinssteigerungstendenzen entgegenzuwirken.²

Diese hier beschriebene krisenhafte Entwicklung des Überangebots an festverzinslichen Wertpapieren setzte sich in den folgenden Monaten weiter fort und erreichte im 3. Quartal 1966 ihren Höhepunkt. Es wäre sicherlich übertrieben, die oben beschriebene Wertpapiermarktkrise lediglich der Kuponsteuer zuzuschreiben, aber die hier angestellten Überlegungen lassen den Schluß zu, daß der kuponsteuerinduzierte ausländische Nachfrageausfall einer der wesentlichen Impulse war, der die Krisenentwicklung in Gang gesetzt hat.

Aufgrund des engen Substitutionsverhältnisses hatte die Krise am deutschen Rentenmarkt naturgemäß auch ihre Ausstrahlung auf den deutschen Aktienmarkt. Gründe für den dort zu beobachtenden Rückgang des - vom Statistischen

¹ Dieses Prinzip besagt, daß die öffentlichen Emittenten erst dann eine neue Anleihe begeben dürfen, wenn die vorausgegangenen Emissionen endgültig untergebracht sind.

² Vgl. Geschäftsbericht der DBB 1965, S. 67 f.

Bundesamt berechneten - Kursindex¹ war der kuponsteuerbedingte Vertrauensverlust, der zu einer Verringerung der ausländischen Nettokäufe deutscher Aktien führte² und die Zurückhaltung des inländischen Publikums bei gleichzeitiger hoher Beanspruchung des Aktienmarktes von der Angebotsseite her.

Faßt man die Reaktion in der Bundesrepublik auf die - durch die Kuponsteuerankündigung induzierte - Verringerung des zur Verfügung stehenden ausländischen Kapitals zusammen, so zeigt sich, daß

- Anpassungsprozesse auf dem Wertpapiermarkt stattgefunden haben,
- über Reaktionen auf dem Geldmarkt keine Aussage möglich war und
- Reaktionen auf dem Gütermarkt nicht eindeutig festzustellen waren.

Die hier genannten Ergebnisse sind allerdings insofern zu relativieren, als kuponsteuerinduzierte und konjunkturelle Effekte im Rahmen der hier vorgenommenen Analyse nicht getrennt zu beobachten waren. Sieht man von dieser Einschränkung ab, so ergibt sich als transfertheoretisches Ergebnis, daß der durch die Kuponsteuerankündigung bewirkte fiktive Kapitalexport in Deutschland auf dem Wertpapiermarkt finanziert wurde.

¹Vgl. dazu Schaubild 9 auf S. 174 dieser Arbeit.

²Vgl. dazu die Ausführungen auf S. 163 dieser Arbeit.

b) Reaktion des Auslandes auf das vermehrt
zur Verfügung stehende Kapital
(Verwendung des Transfers)

Bereits bei der Analyse der direkten Zahlungsbilanzwirkung der Kuponsteuer wurde festgestellt, daß die Ausländer einen Teil des ihnen nun vermehrt zur Verfügung stehenden Kapitals dazu verwendeten, die nicht von der Kuponsteuer betroffenen DM-Auslandsanleihen zu zeichnen.¹ Dieses verstärkte Engagement des Auslandes, das für die Bundesrepublik keine Zahlungsbilanzwirkung hatte, sondern lediglich einen Kapitaltransit darstellte, hatte innerhalb von 14 Monaten nach Kuponsteuerankündigung einen Umfang von 863 Mio. DM. Damit wurden mehr als 20 % des durch die Kuponsteuer bewirkten fiktiven Kapitalexports für DM-Auslandsanleihen ausgegeben. Da davon ausgegangen werden kann, daß ein Großteil des Restbetrages ebenfalls für Wertpapierkäufe ausgegeben wurde, um die vorher bestehende Vermögensstruktur wiederherzustellen, scheint es gerechtfertigt anzunehmen, daß der fiktive Kapitalexport von den Ausländern zum größten Teil auf dem Wertpapiermarkt verausgabt wurde.

3. Gesamtwirkung

Unter transfertheoretischen Gesichtspunkten kommt man bezüglich der Zahlungsbilanzwirkung der Kuponsteuer damit zu folgendem Ergebnis:

Der durch die Kuponsteuerankündigung entstandene fiktive überschußabbauende Kapitalexport (verminderte Kapital-

¹ Vgl. dazu die Ausführungen auf S. 164 ff. und die Tabelle 25 auf S. 165.

import) wurde im Inland auf dem Wertpapiermarkt finanziert, wogegen er im Ausland auf dem Wertpapiermarkt verwendet wurde. Entsprechend den Ergebnissen des transfertheoretischen Modells blieb somit auf jeden Fall ein den Zahlungsbilanzüberschuß abbauender Saldoeffekt wirksam. Die Kuponsteuer hat somit unter transfertheoretischen Gesichtspunkten ihr zahlungsbilanzpolitisches Ziel erreicht.

Bei der Betrachtung der statistischen Zahlungsbilanzergebnisse im Jahr der Kuponsteuerankündigung (1964) und im Jahr des Inkrafttretens des Steuergesetzes (1965) bestätigt sich die theoretisch abgeleitete zahlungsbilanzpolitische Wirksamkeit der steuerlichen Maßnahme¹. Der starke Abbau des Überschusses im privaten langfristigen Kapitalverkehr, der auf den kuponsteuerinduzierten, defizitären Umschlag der Portfolioinvestitionen zurückzuführen war (Tabelle 13) führte 1964 im Zusammenspiel mit einem sehr geringen Saldo der laufenden Posten und einem kurzfristigen Kapitalexport zu einem Defizit der Bilanz der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs, das annähernd genauso groß war, wie der Überschuß in den Restposten, so daß die Devisenbilanz fast einen Nullsaldo aufwies.

¹Vgl. dazu die Tabellen 12 und 13 auf S. 93 und S. 94.

1965 entstand dann zwar, bedingt durch den hohen Defizitbeitrag der laufenden Posten, eine passive Devisenbilanz, da aber die Binnenkonjunktur weiterhin überhitzt war, lag damit eine wirtschaftspolitisch günstige - weil zielkonfliktfreie - Situation vor, in der durch restriktive Maßnahmen gleichzeitig binnen- und außenwirtschaftliche Stabilität erreicht werden konnte.

II. WIRKUNGEN DER ZINSAUSGLEICHSTEUER AUF DIE AMERIKANISCHE ZAHLUNGSBILANZ

Das zahlungsbilanzpolitische Ziel der Zinsausgleichsteuer bestand darin, über eine Drosselung der zins-induzierten Nettokapitalexporte zu einer Verbesserung der defizitären amerikanischen Zahlungsbilanzsituation Anfang der 60er Jahre beizutragen. Ebenso wie bei der Kuponsteuer kann die empirische Wirkungsanalyse dieser Sonderumsatzsteuer auf Käufe ausländischer Wertpapiere durch US-Bürger in eine Analyse der direkten und indirekten Wirkungen auf die amerikanische Zahlungsbilanz gegliedert werden.

Zunächst ist festzustellen, ob, in welcher Form und gegebenenfalls in welchem Umfang es zu einer Reduktion der amerikanischen Nettokapitalexporte durch die Zinsausgleichsteuer bzw. deren Ankündigung kam. Interpretiert man diese verringerten Nettokapitalexporte als fiktive Nettokapitalimporte, so wird bei der Analyse der direkten Wirkungen - unter transfertheoretischen Gesichtspunkten - der Transferbetrag T bestimmt, der induziert durch die Steuer vom Ausland in die USA fließt.

Ob der angestrebte defizitabbauende Zahlungsbilanzeffekt letztendlich erreicht wurde, war - den transfertheoretischen 2-Länder-Überlegungen entsprechend¹ - entscheidend davon abhängig, ob lediglich die direkt festgestellten positiven Zahlungsbilanzeffekte wirksam waren, oder ob ihnen kompensierende Rückwirkungen

¹ Auch bei der Wirkungsanalyse der Zinsausgleichsteuer wird das 2-Länder-Modell zugrundegelegt. Bei einem Anteil der USA am OECD Außenhandelsvolumen von 21 % - Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1965, Wiesbaden 1965, S. 70¹ - kann davon ausgegangen werden, daß das Ausland auf Veränderung wirtschaftlicher Größen in den USA reagiert.

entgegenstanden, deren Stärke davon abhängig war, wie die ehemaligen ausländischen Emittenten am amerikanischen Wertpapiermarkt auf die Verringerung des ihnen zur Verfügung stehenden amerikanischen Kapitals reagierten (d.h. wie der Transfer T finanziert wurde) und wie das nun in den USA zusätzlich zur Verfügung stehende Kapital verwendet wurde (d.h. wie der Transfer T verwendet wurde).

1. Direkte Wirkungen

Die Zinsausgleichsteuer hatte dann ihr zahlungsbi-lanzpolitisches Ziel bezüglich der Direktwirkungen erreicht, wenn die der Steuer unterliegenden Kapitaltransaktionen sich reduzierten, ohne daß auf andere steuerfreie Positionen der langfristigen Kapitalbilanz ausgewichen wurde, insgesamt also direkt eine Verringerung der langfristigen Netto-kapitalexporte eintrat.¹

Einen ersten Aufschluß darüber gibt die Tabelle 26 auf S.183 , aus der die zeitliche Entwicklung der Käufe neu emittierter ausländischer Wertpapiere durch US-Bürger von 1960 bis 1966 nach Emissionsländern hervorgeht. Während zu Anfang des Beobachtungszeit-raums US-Bürger jährlich ausländische Wertpapiere im Gegenwert von 0,5 Mrd.\$ kauften, verdoppelte sich dieser Betrag im Jahr 1962. Dieser steile Aufstiegstrend setzte sich 1963 fort, so daß bereits im 1. Halbjahr die Grenze von 1 Mrd.\$ erreicht war. An den Direktplacierungen waren Kanada, Europa und die außereuropäischen Industrieländer mit einem Anteil von 95 % beteiligt.

¹Vgl. zu den direkten Wirkungen R.N. Cooper, The Interest Equalization Tax: An Experiment in the Separation of Capital Markets. "Finanzarchiv", Tübingen, Bd. 24 N.F. (1965), S. 454 ff. und C.B. Wiesner, A Theoretical Investigation ..., a.a.O., S. 87 ff.

Tab. 26: Käufe neu emittierter ausländischer Wertpapiere am amerikanischen Wertpapiermarkt
durch US-Bürger nach Emissionsländern in Mio. \$ (1960-66)

Jahr Wertpapier- emissionsland	1960	1961	1962	1963		1964		1965		1966	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Kanada	221	239	458	594	86	275	434	339	390	718	283
Europa	24	56	198	222 ^d	53	118	27	30	95	10	5
nichteurop.-Industrieländer ^a	42	106	168	130	60	-	-	43	20	-	6
andere Länder ^b	173	120	180 ^c	49	58	124 ^e	209 ^f	105	95	97	117
Internationale Bank	97	12	84	-	-	5	-	181	19	-	85
insgesamt	557	533	1 088	995	257	415	670	698	619	825	496
im Halbjahr											
im Jahr				1 252		1 085		1 317		1 321	

a Australien, Republik Südafrika, Neuseeland, Japan

b hauptsächlich Entwicklungsländer

c einschließlich 75 Mio. \$ Schuldverschreibungen der Inter-American Development Bank

d einschließlich 115 Mio. \$ Schuldverschreibungen der Shell Funding Corporation

e einschließlich 50 Mio. \$ Schuldverschreibungen der Inter-American Development Bank

f einschließlich 100 Mio. \$ Schuldverschreibungen der Inter-American Development Bank

g steuerfreie Emission

Quelle: U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business, Vol. 44 No. 8 (August 1964), Tab. 5 S. 12;
U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business, Vol. 45 No. 9 (Sept. 1965), Tab. 14 S. 31;
U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business, Vol. 47 No. 9 (Sept. 1967), Tab. 12 S. 50,

Die Ankündigung der Zinsausgleichsteuer im Juli 1963 brachte dann die zahlungsbilanzpolitisch gewünschte Wende, die sich in einem Rückgang der Wertpapierkäufe ausländischer Herkunft um 75 % im 2. Halbjahrdokumentierte. Dadurch lag das gesamte Jahresergebnis nur um 164 Mio. \$ über dem des Vorjahres.

Die lang andauernde Diskussion über die gesetzliche Ausgestaltung und speziell über Sonderregelungen der Steuer führte zu einer Verunsicherung der Marktteilnehmer. So hatten kanadische Emissionen zunächst den größten Rückgang zu verzeichnen, erhöhten sich dann aber im Laufe des Jahres 1964 wieder schnell, als sich ihre Steuerbefreiung abzeichnete.¹ Auf die Käufe von Wertpapieren aus Entwicklungsländern dagegen wirkte sich die Steuerankündigung von vornherein stimulierend aus, da ihre Steuerbefreiung von Anfang an feststand.² Im Gegensatz dazu tendierten die zu versteuernden Käufe von Wertpapieren aus europäischen und nichteuropäischen Industrieländern ab Juli 1963 gegen Null.

Bei einem Vergleich der Käufe ausländischer Neuemissionen eineinhalb Jahre vor und nach der Steuerankündigung ergibt sich eine Reduktion um 0,7 Mrd. \$. Berücksichtigt man, daß die Nachfrageentwicklung zum Ankündigungszeitpunkt einen stark ansteigenden Trend aufwies, der sich ohne die Steuer sicherlich fortgesetzt hätte, so wird deutlich, daß der kapitalexportsenkende und damit defizitabbauende Effekt der Zinsausgleichsteuer bei den Neuemissionskäufen mit 0,7 Mrd. \$ lediglich eine Untergrenze darstellte.

¹Vgl. zur kanadischen Steuerbefreiung S. 155 f. dieser Arbeit.

²Vgl. zur Steuerbefreiung der Entwicklungsländer S. 151 ff dieser Arbeit.

Da aber nicht nur die Käufe neu emittierter, sondern auch die Käufe umlaufender ausländischer Wertpapiere durch US-Bürger Gegenstand der Zinsausgleichsteuer waren, zeigten auch sie eine deutliche Reaktion auf die Steuerankündigung. Wie der nachstehenden Tabelle 27 zu entnehmen ist, schlugen die seit 1960 ständig getätigten Nettokäufe dieser umlaufenden Auslandspapiere zur Jahresmitte 1963 schlagartig in Nettopositionslösungen um. Stellt man wiederum den 1 1/2-Jahresvergleich an, so steht einem Nettokapitalexport von 247 Mio. \$ vor Steuerankündigung ein Nettokapitalimport von 296 Mio. \$ danach gegenüber. Im Bereich der umlaufenden Wertpapiere ergibt sich somit eine Reduktion der Nettokapitalexporte und damit ein defizitabbauender Beitrag von über 0,5 Mrd. \$.

Tab. 27: Netto-Käufe (-) bzw. -Verkäufe (+) umlaufender ausländischer Wertpapiere am amerikanischen Wertpapiermarkt durch US-Bürger in Mio. \$ (1960-66)

Jahr Vj.	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
1. Vj.	- 23	- 69	- 91	- 79	+ 94	+ 49	- 9
2. Vj.	-110	- 88	- 33	- 72	+ 40	+131	+122
3. Vj.	-105	- 73	0	+ 15	+ 35	+ 53	+155
4. Vj.	- 71	-157	+ 28	+ 87	+ 24	- 7	+ 55
Jahreswerte	-309	-387	- 96	- 50 ^a	+194 ^a	+226	+323
a Abweichungen durch Rundungen							

Quelle: U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business, Vol. 48 No. 6 (June 1968), Tab. 1 S. 28-31.

Für die Beurteilung der Direktwirkungen der Zinsausgleichsteuer ist nun festzustellen, ob dem sinkenden Kapitalexport in den von der Steuer betroffenen Positionen der langfristigen Kapitalbilanz Ausweichreaktionen auf andere von der Steuer ausgenommene Positionen gegenüberstanden. Eine Ausweichreaktion wurde schon genannt und ist aus der 1. Zeile der Tabelle 26 auf Seite 183 deutlich abzulesen: Die Steuerbefreiung kanadischer Neuemissionen führte dazu, daß sich ausländische Schuldner, die von der Steuer getroffen wurde, in Kanada bei Gläubigern verschuldeten, die sich ihrerseits in den USA zinsausgleichsteuerfrei finanzieren konnten. Auf diese Weise floß amerikanisches Kapital über Kanada in Drittländer, die so der Steuer zu entgehen wußten.¹

Die bis Februar 1965 existierende Steuerfreiheit von US-Bankkrediten² an Ausländer bot eine weitere Umgehungsmöglichkeit, die nach Tabelle 28 auf Seite 192 in erheblichem Umfang genutzt wurde. Die US-Bankkredite an Ausländer, die in den Jahren 1960-62 durchschnittlich 138 Mio. \$ betragen hatten, stiegen in den Jahren 1963 und 64 - als die Steuerbefreiung galt - um über 500 % auf durchschnittlich 848 Mio. \$. Sie dienten so dem kapitalsuchenden Ausland zu Steuerumgehungen und minderten damit den nettokapitalexportsenkenden Effekt der Zinsausgleichsteuer. 1965, als diese Sonderregelung mit dem sogenannten "Gore Amendment" aufgehoben wurde, sanken die Bankkredite an Ausländer dann

¹ Bei internationalen Firmen mit Tochtergesellschaften in Kanada war diese indirekte Beanspruchung des amerikanischen Kapitalmarktes ohne größere Probleme möglich.

² Vgl. dazu S. 149 f.

Tab. 28: Entwicklung der US-Bankkredite und US-Direktinvestitionen nach Ländern in Mio.\$ (1960-67)^a

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
US-Bankkredite	- 153	- 136	- 126	- 755	- 941	- 232	+ 337	+ 285
Kanada	+ 28	+ 2	- 30	+ 14	+ 17	- 31	+ 33	- 87
Japan	- 3	- 5	- 51	- 155	- 136	- 15	+ 119	+ 146
Europa	0	- 127	- 84	- 489	- 589	+ 120	+ 232	+ 254
andere Länder ^b	- 178	- 6	+ 39	- 125	- 233	- 306	- 47	- 28
US-Direktinvestitionen	- 1 674	- 1 598	- 1 654	- 1 976	- 2 328	- 3 468	- 3 623	- 3 020
Kanada	- 451	- 302	- 314	- 365	- 298	- 962	- 1 132	- 392
Japan	- 18	- 30	- 54	- 68	- 78	- 19	- 32	- 33
Europa	- 373	- 528	- 696	- 800	- 1 174	- 1 162	- 1 143	- 816
andere Länder ^b	- 823	- 738	- 590	- 743	- 778	- 1 325	- 1 316	- 1 779
a (-) Nettokapitalexporte (+) Nettokapitalimporte								
b hauptsächlich Entwicklungsländer								

Quelle: U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business, Vol. 48 No. 6 (June 1968) Tab. 1 S. 28 f. und Tab. 8 S. 42-45.

fast wieder auf das alte Niveau ab.¹ Hauptverantwortlich für diese sprunghafte Entwicklung waren die Kreditbeziehungen mit Europa (Vgl. Tabelle 28 Zeile 4), deren Einbeziehung in den sachlichen Geltungsbereich der Steuer im Februar 1965 aus der vorherigen Nettoforderungsposition sogar eine Nettoverbindlichkeitsposition entstehen ließ.

Die letzte hier genannte Umgehungsmöglichkeit boten die zinsausgleichsteuerfreien Direktinvestitionen.² Wie Tabelle 28 zeigt, wurde auch sie in beträchtlichem Umfang in Anspruch genommen, denn nach einer stationären Entwicklung Anfang der 60er Jahre nahmen sie vom Jahr der Steuerankündigung an deutlich zu.

Alle hier angestellten Beobachtungen vermeintlicher Steuerankündigungseffekte haben zwar keinen Beweischarakter, aber die Parallelität der Entwicklungen und die Entsprechung der Reaktion einzelner Kapitaltransaktionen in Abhängigkeit von der Einbeziehung oder Nichteinbeziehung in den sachlichen Geltungsbereich der Steuer erhärten die Vermutung, daß hinter den Veränderungen der Kapitaltransaktionen zumindest teilweise steuerliche Überlegungen standen. Es können zwar keine quantitativen Aussagen gemacht werden, jedoch scheint folgendes Resümee bezüglich der Direktwirkungen der Zinsausgleichsteuer gerechtfertigt:

Durch eine Verringerung der amerikanischen Käufe ausländischer neu emittierter und umlaufender Wertpapiere hat die Zinsausgleichsteuer einen Abbau der amerikanischen Nettokapitalexporte erreicht und damit zu einer Verringerung des amerikanischen Zah-

¹ Der Rückgang der Kredite amerikanischer Banken an Ausländer war außerdem auf das Voluntary Foreign Credit Restraint Program (VFCR) zurückzuführen, in dem das Federal Reserve Board bestimmte Kreditobergrenzen für amerikanische Bankkredite an Ausländer festlegte. Vgl. G. Volger, a.a.O., S. 66 ff.

² Vgl. dazu S. 153 f.

lungsbilanzdefizits beigetragen. Eine gewisse Einschränkung erfuhr dieser defizitabbauende Effekt allerdings dadurch, daß einige Steuerbefreiungen, die - nicht aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen vorgenommen - dazu genutzt wurden, weiterhin steuerfrei Kapital ins Ausland zu transferieren.

"On balance the IET has been effective in reducing the net outflow of long-term private capital from the United States."¹

2. Indirekte Wirkungen

Nachdem bisher festgestellt wurde, daß die Zinsausgleichsteuer direkt einen - der Höhe nach nicht einzuschätzenden - fiktiven Nettokapitalimport bewirkt hatte, soll nun abschließend untersucht werden, ob es Indizien dafür gibt, daß durch eine bestimmte Finanzierung des steuerinduzierten Transfers im Ausland oder durch dessen Verwendung in den USA so starke Rückwirkungen eintraten, daß der positive defizitabbauende Primäreffekt wieder aufgehoben wurde, die Zinsausgleichsteuer also ihr angestrebtes Ziel nicht erreichen konnte.

- a) Reaktion im Ausland auf die Verringerung des zur Verfügung stehenden amerikanischen Kapitals (Finanzierung des Transfers)

Um die oben angesprochenen Rückwirkungen beurteilen zu können, soll zunächst festgestellt werden, wie das Ausland auf die durch die Zinsausgleichsteuer bewirkte Verringerung des zur Verfügung

¹C.B. Wiesner, A theoretical Investigation..., a.a.O., S. 101.

stehenden ausländischen Kapitals reagierte. Da es für Kanada, Japan und die Entwicklungsländer - wie bereits mehrfach erwähnt - Steuerbefreiungen gab, kann die Analyse sich auf das von der Steuer betroffene Westeuropa beschränken.¹

Für die Europäer stiegen durch die Zinsausgleichsteuer die Finanzierungskosten am amerikanischen Wertpapiermarkt. Sie sahen sich daher gezwungen, die finanziellen Mittel, die sie zur Deckung ihres Kapitalbedarfs benötigten, nun am europäischen Wertpapiermarkt² aufzunehmen.

In Tabelle 29 auf Seite 191 ist die Zunahme der Nettoinlandsemissionen in den EWG-Ländern ab 1963 deutlich zu erkennen. Auffallend ist, daß sich dabei der Anteil der Renten- gegenüber den Dividendenpapieren von durchschnittlich 66 % vor der Steuerankündigung auf 75 % nachher verschoben hatte. Der Grund für den gestiegenen Anteil festverzinslicher Wertpapiere lag darin, daß der Staat auf das Versiegen der überseeischen Kapitalquelle mit einer verstärkten Beanspruchung der inländischen

¹Vgl. C.B. Wiesner, A Theoretical Investigation..., a.a.O., S. 102 ff.

²Unter den Begriff europäischer Wertpapiermarkt fallen sowohl die nationalen Wertpapiermärkte als auch der sich in Form von Euro-Anleihen konstituierende europäische Markt. Eine von der EWG eingesetzte Sachverständigengruppe hat sich Anfang der 60er Jahre mit den Problemen des Aufbaus eines europäischen Kapitalmarktes befaßt und in einem Gutachten nachgewiesen, daß durch die Zusammenfassung (Integration) der sechs nationalen Kapitalmärkte zu einem gemeinsamen EWG-Kapitalmarkt für alle Beteiligten Vorteile entstünden, da sich insgesamt mehr Finanzierungs- und Anlagemöglichkeiten ergäben, als bei einer rechnerischen Addition der nationalen Kapitalmärkte. Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft Kommission, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarktes. Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Brüssel, November 1966.

Tab. 29: Nettoinlandsemissionen in den EWG-Ländern (1961-65)^a

	1961	1962	1963	1964	1965
<i>Rentenpapiere (Mio. \$)</i>					
<i>Staat^b</i>	825	651	1 258	1 537	2 487
<i>Finanzinstitute</i>	2 768	3 295	3 807	4 255	3 827
<i>Unternehmen^c</i>	1 215	1 655	1 760	1 806	2 209
<i>Insgesamt</i>	4 808	5 601	6 825	7 598	8 523
<i>Dividendenpapiere (Mio. \$)</i>					
<i>Insgesamt</i>	2 496	2 851	2 049	2 834	2 906
<i>Renten- und Dividendenpapiere (Mio. \$)</i>					
<i>Insgesamt</i>	7 304	8 452	8 874	10 432	11 429
<i>davon Rentenpapiere (in %)</i>					
<i>Staat^b</i>	11	8	14	15	22
<i>Finanzinstitute</i>	38	39	43	41	33
<i>Unternehmen^c</i>	17	19	20	17	19
<i>Insgesamt</i>	66	66	77	73	75
<i>davon Dividendenpapiere (in %)</i>					
<i>Insgesamt</i>	34	34	23	27	25
a Benelux, Deutschland, Frankreich, Italien.					
b Staat, örtliche Gebietskörperschaften und autonome öffentliche Haushalte.					
c Öffentliche und private Unternehmen.					

Quelle: Europäische Gemeinschaften Währungsausschuß, Die Rentenmarktpolitik in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft - Das Instrumentarium und seine Anwendung von 1966 bis 1969. Bericht einer vom Währungsausschuß eingesetzten Sachverständigengruppe, Brüssel, Oktober 1970, S. 98 ff. Tab. SA 1 u. SA 2;
Europäische Wirtschaftsgemeinschaft Kommission, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarktes, a.a.O., S. 390 Tab. 22.

Rentenmärkte reagierte: in der Zeit von 1962-65 stiegen die staatlichen Inlandsemissionen um mehr als 280 %. Da die europäischen Kapitalmärkte nicht die Ergiebigkeit des amerikanischen Kapitalmarktes besaßen, führte diese verstärkte Absorption des Kapitalangebots durch den Staat zu einem geringeren Verschuldungsspielraum der nichtstaatlichen Kapitalnachfrager auf den inländischen Wertpapiermärkten.

Neben der Finanzierung im Inland bestand auch noch die Möglichkeit, durch die Auflegung von Auslandsanleihen Kapital im Ausland zu beschaffen. Es sei daher näher geprüft, ob die nichtstaatlichen Kapitalnachfrager sich über diese Verschuldungsmöglichkeit finanzieren konnten oder ob auch auf diesen Märkten der Staat dominierte.

Die strukturelle Entwicklung des Marktes für Auslandsanleihen erfuhr durch die Ankündigung der Zinsausgleichsteuer einen Bruch und kann daher für die Nachkriegszeit in zwei Phasen eingeteilt werden.¹

Die erste Phase (1945 bis Mitte 1963) war durch die Emission klassischer Auslandsanleihen bestimmt, die von einem national orientierten Emissionskonsortium auf nationalen Märkten begeben wurden und die durch die "Einheitlichkeit von Emissionsplatz, Anleihegewährung und Börsenzulassung gekennzeichnet waren".² Beansprucht wurden dabei hauptsäch-

¹Vgl. dazu H. Wielens, Die Emission von Auslandsanleihen - Eine Analyse ihrer Marktelemente, ihrer Entwicklung seit 1945 und ihrer Bedeutung für die Integration der Kapitalmärkte. Diss. Münster 1968, S. 168a ff.

²Ebenda, S. 172.

lich die Wertpapiermärkte in den USA, in der Schweiz und in Großbritannien.¹ Da durch die Zinsausgleichsteuer die Kapitalaufnahme in den USA künstlich verteuert wurde, und europäische Staaten versuchten, durch Devisenbeschränkungen und eine restriktive Genehmigungspolitik von klassischen Auslandsanleihen die Kapitalaufnahme auf den nationalen Märkten zu verhindern, wurden ab Mitte 1963 in größerem Umfang Euro-Anleihen eingesetzt, um möglichst alle über die unterschiedlichen Länder verteilten potentiellen Nachfrager nach Auslandsanleihen zu erreichen. Bei Euro-Anleihen handelt es sich um "Auslandsanleihen, die von einem internationalen Emissionskonsortium übernommen und auf verschiedenen Kapitalmärkten, insbesondere in Europa, placiert werden. Sie lauten meist auf Währungen, die als besonders stabil angesehen werden, auf Rechnungseinheiten oder sind mit einer Währungsoption verbunden."² Die Aufnahmebereitschaft dieser Euro-Anleihen wurde dadurch gesteigert, daß sowohl in Deutschland als auch in der Schweiz Abwehrmaßnahmen gegen Kapitalimporte getroffen wurden und so anlageberechtigtes Kapital auf den internationalen Kapitalmarkt abgewiesen wurde.³

¹ Von den insgesamt 8 Mrd. \$ betragenden Neuemissionen in dieser ersten Phase entfielen auf die USA 68,4 %, die Schweiz 15,4 % und Großbritannien 9,3 %. Vgl. H. Wielens, a.a.O., S. 171.

² Ebenda, S. 231.

³ Ein besonders belebender Nachfrageeffekt ging von der deutschen Kuponsteuer aus, die Ausländer veranlaßte, steuerpflichtige deutsche Wertpapiere gegen steuerbefreite DM-Auslandsanleihen zu substituieren. Vgl. dazu die detaillierten Ausführungen auf S. 164 ff. dieser Arbeit.

In der zweiten Nachkriegsphase (ab Mitte 1963) kam es daher - wie aus Tabelle 30 klar ersichtlich ist - auf dem Markt für Auslandsanleihen zu einem so starken Wachstum des Euro-Emissionsmarktes, daß er ab 1964 die nationalen Emissionsmärkte klar dominierte.

Tab. 30: *Neu-Emissionen von Auslandsanleihen nach Emissionsmärkten*
in Mio. \$ (1961 - 67)

Emissionsmärkte	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Nationale Emissionsmärkte in Europa (klassische Auslandsanleihen)	564	422	401	461	460	487	514
Euro-Emissionsmarkt (Euro Anleihen)	5	5	112	565	743	986	1656
Westeuropa insges.	569	427	513	1026	1203	1473	2170

Quelle: Europäische Gemeinschaften Währungsausschuß, Die Rentenmarktpolitik in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, a.a.O., Tab. E 1 u. E 2.

Zur Beantwortung der oben aufgeworfenen Frage, ob die nichtstaatlichen europäischen Kapitalnachfrager ihren Kapitalbedarf am Markt für Auslandsanleihen befriedigen konnten, muß untersucht werden, ob sich die Marktstruktur auf dem nationalen und dem internationalen Anleihenmarkt zu ihren Gunsten verschoben hat.

Auf den nationalen Kapitalmärkten läßt sich eine relative Strukturkonstanz der Kapitalnachfrage nach Ländern feststellen (vgl. Tabelle 31, Spalte 1 und 2 auf Seite 195). Die stärkste Beanspruchung erfolgte durch internationale und europäische Organisationen, die mit den aufgenommenen Mitteln

Tab. 31: Struktur der Kapitalnachfrage nach Ländern auf den nationalen Märkten für Auslandsanleihen
und auf dem Euro - Emissionsmarkt in % des Gesamtvolumens

Kapitalnachfrager	Klassische Auslandsanleihen			Euro - Anleihen			
	1. Phase 1945 - Mitte 63	2. Phase Mitte 1963 - 65	2. Phase Mitte 1963 - 66	1963 2. Halbj. (%)	1964 (%)	1965 (%)	1966 (%)
Internationale und europäische Organisationen	28 %	34 %	14 %	5	20	13	14
Europa	20 %	17 %	44 %	70	53	42	38
Entwicklungsländer	6 %	5 %	2 %	-	1	7	4
Kanada	24 %	20 %	-	-	-	-	-
Israel	7 %	11 %	-	-	-	-	-
USA	1 %	1 %	25 %	-	-	28	38
übrige Länder	14 %	12 %	15 %	25	26	10	6
	100 %	100 %	100 %	100	100	100	100

Quelle: H. Wielms, a.a.O., Tab. 10, 24 u. 25

entwicklungs- und regionalpolitische Investitionen tätigten. Es folgten Kanada und Europa, wogegen die USA so gut wie keine Rolle spielten.

Ein vollständig anderes Bild bot der Euro-Emissionsmarkt (vgl. Tabelle 31, Spalte 3-7). Das von der Zinsausgleichsteuer getroffene Europa finanzierte sich nun verstärkt an diesem internationalen Kapitalmarkt, wogegen die nicht steuerpflichtigen Länder wie Kanada, Israel und die Entwicklungsländer, denen weiterhin der amerikanische Kapitalmarkt steuerfrei zugänglich war, diese Finanzierungsmöglichkeit nicht in Anspruch nahmen. Die USA trat erstmals 1965, dann allerdings in erheblichem Umfang, als Kapitalnachfrager auf und schränkte damit den europäischen Verschuldungsspielraum erheblich ein. Ursache dieser verstärkten amerikanischen Kapitalaufnahme im Ausland war das im amerikanischen Zahlungsbilanzprogramm vom 10. 2. 1965 bekannt gegebene Foreign Direct Investment Program (FDIP), das eine freiwillige Kooperation zwischen Regierung und Unternehmen auf dem Gebiet ausländischer Direktinvestitionen vorsah. In diesem Programm wurden amerikanische Unternehmen mit ausländischen Tochtergesellschaften aufgefordert, das für Direktinvestitionen im Ausland erforderliche Kapital verstärkt auch im Ausland aufzunehmen.¹

Daß dieser Aufforderung nachgekommen wurde, ist nicht nur der Tabelle 31, sondern auch der Tabelle 32 zu entnehmen, in der die Emittenten klassischer und Euro-Anleihen nach Gruppen zusammengefaßt sind.

¹ Zum FDIP vgl. S. 136 dieser Arbeit.

Tab. 32: Emissionen klassischer- und Euro-Anleihen
nach Emittentengruppen in %

Emittentengruppe	klassische Auslands- anleihen	Euro - Anleihen				
	1945-Mitte 63	Mitte 1963-66	1963 (%)	1964 (%)	1965 (%)	1966 (%)
Private Wirtschaft	15 %	49 %	22	26	59	69
Staat	58 %	39 %	66	55	29	21
Internationale und europ. Organisationen	28 %	12 %	12	19	12	10
Insgesamt	100 %	100 %	100	100	100	100

Quelle: Die Anteilswerte wurden berechnet nach statistischen Angaben bei
H. Wielens, a.a.O., S. 242 ff. u.
D. Williams, Foreign Currency Issues on European Security Markets. "Staff Papers",
Ed. International Monetary Fund, Washington
D.C., Vol. 14 (1967), S. 57, Tab. 3.

Während die Auslandsanleihen klassischer Prägung, die bis Mitte 1963 dominierten, hauptsächlich vom Staat und von internationalen und europäischen Organisationen offeriert wurden und die private Wirtschaft lediglich einen Anteil von 15 % hatte, stieg der Anteil der privaten Emissionen bei den Euro-Anleihen stark an und drängte so die staatlichen Emissionen zurück, jedoch war dieser Strukturwandel von der dominierend staatlichen zur dominierend privaten Euro-Emissionstätigkeit fast ausschließlich auf die Finanzierungsaktivitäten amerikanischer Unternehmen zurückzuführen. Dieser Sachverhalt ist daran abzulesen, daß der Strukturwandel sich 1965 im Jahr des Inkrafttretens des FDIP vollzog.

Die durch die Zinsausgleichsteuer hervorgerufenen Reaktionen auf dem europäischen Wertpapiermarkt lassen sich also wie folgt zusammenfassen:

- bei der Emission inländischer Rentenpapiere kam es zu einer zunehmenden staatlichen Emissionstätigkeit bei gleichzeitig abnehmendem Verschuldungsspielraum der nichtstaatlichen Kapitalnachfrager,
- bei der Emission klassischer Auslandsanleihen gab es eine stagnierende Entwicklung bei geringem nichtstaatlichen Verschuldungsanteil und
- bei der Emission von Euro-Anleihen bestanden trotz eines ständig zunehmenden Emissionsvolumens nur geringfügige Verschuldungsmöglichkeiten für die private europäische Wirtschaft.

Die Finanzierung des fiktiven Nettokapitalimports in die USA fand also zu einem beträchtlichen Teil auf dem europäischen Wertpapiermarkt statt, und zwar in dem Umfang, in dem die staatliche Verschuldungspolitik nicht mehr den steuerbelasteten amerikanischen, sondern den europäischen Wertpapiermarkt beanspruchte.

Berücksichtigt man weiterhin, daß nicht nur die oben beschriebenen Entwicklungen auf dem europäischen Wertpapiermarkt den Finanzierungsspielraum der europäischen Unternehmen einengten, sondern gleichzeitig geringere Gewinne zu einem Absinken der unternehmerischen Selbstfinanzierungsraten führten¹, so wird deutlich, daß die Unternehmen nicht

¹ Vgl. Tabelle 33. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und unterschiedlicher Qualitäten der statistischen Erhebungen geben die Zahlen der Tabelle 33 lediglich Größenordnungen an. Zu den statistischen Erläuterungen vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft Kommission, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarktes, a.a.O., Anm. auf S. 365.

Tab. 33: Selbstfinanzierungsraten der Unternehmen
in einigen europäischen Ländern

Land	1960	1961	1962	1963	1964
Deutschland	81	75	80	80	76
Frankreich	72	66	66	63	57
Italien	64	51	40	37	40
Niederlande	74	68	69	66	60
Belgien	75	76	75	73	71
Großbritannien	.	.	106	116	107

Quelle: Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
Kommission, Der Aufbau eines Europäischen
Kapitalmarktes, a.a.O., S. 364 Tab. 4.

mehr in der Lage waren, ihr Ausgabenniveau aufrechtzuerhalten. In dem Umfang, in dem private Unternehmen ihre Investitionstätigkeit reduzierten, da sie aufgrund der steuerlichen Belastung kein Kapital mehr in den USA aufnehmen konnten und ihnen nur reduzierte alternative Finanzierungsmöglichkeiten (europäischer Wertpapiermarkt, Selbstfinanzierung) zur Verfügung standen, wurde der fiktive Kapitaltransfer in die USA in Europa auf dem Gütermarkt finanziert.

Faßt man die Reaktion in Europa auf die - durch die Zinsausgleichsteuer induzierte - Verringerung des zur Verfügung stehenden amerikanischen Kapitals zusammen, so zeigt sich, daß

- vor allen Dingen staatliche Organe den europäischen Wertpapiermarkt stark beansprucht haben,

- Reaktionen auf dem Geldmarkt nicht feststellbar waren und
- die Nachfrage auf dem Gütermarkt sich von Seiten der Unternehmen her reduzierte.

Bezogen auf die transfertheoretischen Überlegungen heißt das, daß der durch die Ankündigung der Zinsausgleichsteuer bewirkte fiktive Kapitalimport in die USA in Europa auf dem Wertpapier- und Gütermarkt finanziert wurde.¹

b) Reaktion in den USA auf das vermehrt zur Verfügung stehende Kapital

Bei der Beantwortung der Frage, wozu das durch die Zinsausgleichsteuer in den USA verbleibende Kapital verwendet wurde, ist man auf nicht-empirisch belegbare Überlegungen angewiesen. So scheint es gerechtfertigt anzunehmen, daß US-Bürger versuchten, zur Aufrechterhaltung ihrer Vermögensstruktur die ausländischen Wertpapiere durch inländische zu ersetzen, und so einen Großteil des Transfers auf dem Wertpapiermarkt zu verwenden. Ein Nachweis dieser These kann nicht gelingen, da der amerikanische Wertpapiermarkt auch zur damaligen Zeit schon eine so differenzierte und weit entwickelte Struktur aufwies, daß so geringfügige Nachfrageveränderungen, wie sie die Zinsausgleichsteuer zu erreichen in der Lage war, keine beobachtbaren Kurs- und/oder Absatzschwankungen nach sich ziehen konnten.

¹ Zu dem gleichen Ergebnis kommt C.B. Wiesner, A Theoretical Investigation, a.a.O., S. 111.

Reaktionen auf dem Güter- und Geldmarkt waren zwar nicht ausgeschlossen, sie spielten aber sicherlich nur eine untergeordnete Rolle.

3. Gesamtwirkung

Unter transfertheoretischen Gesichtspunkten kommt man also bezüglich der Zahlungsbilanzwirkung der Zinsausgleichsteuer zu folgendem Ergebnis:

Durch die Ankündigung der Zinsausgleichsteuer entstand direkt ein in der Höhe unbestimmbarer fiktiver Nettokapitalimport (verminderter Nettokapital-export), der eine defizitabbauende Wirkung hatte. Da aber dieser Kapitaltransfer in dem von der Steuer betroffenen Europa auf dem Güter- und Wertpapiermarkt finanziert und in den USA hauptsächlich auf dem Wertpapiermarkt verwendet wurde, war den Modellergebnissen entsprechend nicht auszuschließen, daß durch reale und monetäre Rückwirkungen der anfängliche defizitabbauende Effekt nicht nur aufgehoben, sondern unter Umständen sogar überkompensiert wurde.

Betrachtet man die statistischen Zahlungsbilanzergebnisse der USA nach Ankündigung der Zinsausgleichsteuer, so bestätigt sich die theoretisch abgeleitete Vermutung. Bei einer von Machlup vorgeschlagenen Gegenüberstellung des Nettoreal- und Nettomonetärtransfers für die USA, die in Tabelle 34 auf Seite 202 für den Vierjahreszeitraum vor und nach Ankündigung der Zinsausgleichsteuer gemacht worden ist, wird deutlich, daß trotz der Steuer und der übrigen in Kapitel D. II. 3.

behandelten zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen die defizitäre Transferlücke sich durch den zunehmenden Defizitbeitrag des Monetärtransfers erhöht hat. Gegenüber den von der Steuer betroffenen Ländern stieg sie um jahresdurchschnittlich 0,1 Mrd. \$, gegenüber allen Ländern sogar um 0,4 Mrd. \$. Die Zinsausgleichsteuer konnte also ebensowenig wie die anderen zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen eine Verbesserung der amerikanischen Zahlungsbilanzsituation erreichen.

Tab. 34: Defizitäre Transferlücke der USA in Mrd. \$^a

	1960 - 63	1964 - 67
<i>Gegenüber den von der IET betroffenen Ländern</i>		
<i>Realtransfer</i>	3,4	3,6
<i>Monetärtransfer</i>	3,8	4,1
<i>Defizitäre Transferlücke</i>	0,4	0,5
<i>Gegenüber allen Ländern</i>		
<i>Realtransfer</i>	5,2	5,6
<i>Monetärtransfer</i>	7,6	8,4
<i>Defizitäre Transferlücke</i>	2,4	2,8
<i>a Durchschnittswerte für den Zeitraum 1960 - 63 u. 1964 - 67</i>		

Quelle: F. Machlup, The Transfer Gap of the United States. Princeton a. New Jersey, October 1968, Tab. 1 S. 210 f.; C.B. Wiesner, A Theoretical Investigation..., a.a.O., Tab. 10 S. 116.

SCHLUSSBEMERKUNG

Beide zahlungsbilanzpolitisch motivierten Steuern sind unter transfertheoretischen Gesichtspunkten bezüglich ihrer Effizienz unterschiedlich zu beurteilen: Während die Kuponsteuer als Maßnahme gegen überhöhte Kapitalimporte offensichtlich zu einer Verringerung des deutschen Zahlungsbilanzüberschusses beitragen konnte, und so ihr angestrebtes Ziel erreichte, war die Zinsausgleichsteuer als Maßnahme gegen überhöhte Kapitalexporte bei ihrem Beitrag zum Abbau des amerikanischen Defizits nicht erfolgreich.

So gegensätzlich Wirkungsrichtung und Effizienz beider steuerlichen Maßnahmen waren, es blieb ihnen eine bereits früher genannte Gemeinsamkeit: Kupon- und Zinsausgleichsteuer waren Katalysatoren des Euro-Anleihemarktes.¹ Während die amerikanische Zinsausgleichsteuer die internationale Kapitalnachfrage vom amerikanischen Wertpapiermarkt auf den europäischen umlenkte, wurde durch die deutsche Kuponsteuer das internationale Kapitalangebot vom deutschen Wertpapiermarkt ferngehalten. "Beide Steuern hatten demnach den Effekt, daß sich Kapitalnachfrage und Kapitalangebot "irgendwo in Europa" auf einem dritten internationalen Anleihemarkt trafen, der kein nationales Domizil mehr kannte."²

¹Vgl. dazu S. 164 ff. und S. 192 ff. dieser Arbeit sowie K. Häuser, Steuern zur Steuerung des internationalen Kapitalverkehrs: Kuponsteuer und Zinsausgleichsteuer. In: Theorie und Praxis des finanzpolitischen Interventionismus, Hrsg. H. Haller, L. Kullmer, C.S. Shoup und H. Timm, Fritz Neumark zum 70. Geburtstag, Tübingen 1970, S. 309 ff.

²K. Häuser, a.a.O., S. 309.

ANHANG 1

ABLEITUNG DES GLEICHUNGSSYSTEMS (5,6,7) AUF S. 52
NACH K DARGESTELLT IN MATRIXSCHREIBWEISE

$$(5) \quad \frac{dY}{dK} = \left[\alpha \cdot \frac{dY}{dK} - (1 - \bar{s}) \right] + \left[m' \cdot \frac{dY'}{dK} + \bar{m}' \right] - \left[m \cdot \frac{dY}{dK} - \bar{m} \right]$$

$$(6) \quad \frac{dY'}{dK} = \left[\alpha' \cdot \frac{dY'}{dK} + (1 - \bar{s}') \right] + \left[m \cdot \frac{dY}{dK} - \bar{m} \right] - \left[m' \cdot \frac{dY'}{dK} + \bar{m}' \right]$$

$$(7) \quad \frac{dZ}{dK} = \left[m' \cdot \frac{dY'}{dK} + \bar{m}' \right] - \left[m \cdot \frac{dY}{dK} - \bar{m} \right] - 1$$

Nach Ordnung des Gleichungssystems folgt:

$$(5) \quad \frac{dY}{dK} \left[1 - \alpha + m \right] + \frac{dY'}{dK} \left[-m' \right] + \frac{dZ}{dK} \left[0 \right] = \bar{s} + \bar{m} + \bar{m}' - 1$$

$$(6) \quad \frac{dY}{dK} \left[-m \right] + \frac{dY'}{dK} \left[1 - \alpha' + m' \right] + \frac{dZ}{dK} \left[0 \right] = -\bar{s}' - \bar{m}' - \bar{m} + 1$$

$$(7) \quad \frac{dY}{dK} \left[m \right] + \frac{dY'}{dK} \left[-m' \right] + \frac{dZ}{dK} \left[1 \right] = \bar{m} + \bar{m}' - 1$$

Setzt man $1 - \alpha = s$ und $1 - \alpha' = s'$ folgt Gleichung (8)
auf S. 53.

ANHANG 2

INVERSION DER KOEFFIZIENTENMATRIX $[\theta]$ IN GLEICHUNG (8)
AUF S. 53.

Die Matrix der Unterdeterminanten von $[\theta]$ lautet:

$$\begin{bmatrix} s' + m' & -m & -\frac{m \cdot m'}{m'(s' + m')} \\ -m' & s + m & -\frac{m \cdot m'}{m'(s + m)} \\ 0 & 0 & +\frac{-m \cdot m'}{(s + m)(s' + m')} \end{bmatrix}$$

Nach Transposition, vorgeschriebenem Vorzeichenwechsel und Division durch die Determinante $|\theta|$ der Koeffizientenmatrix ergibt sich die Inverse $[\theta]^{-1}$ in Gleichung (9) auf S. 53.

ANHANG 3

ABLEITUNG DER GLEICHUNG (7A) AUF S. 59 NACH K

Zur Ableitung der Gleichungen (5) und (6) vergleiche Anhang 1.

Für die Ableitung der Gleichung (7a) folgt:

$$(7a) \quad \frac{dZ}{dK} = \left[m' \cdot \frac{dY'}{dK} + \bar{m}' \right] - \left[m \cdot \frac{dY}{dK} - \bar{m} \right] \\ + \left[k' s' \cdot \frac{dY'}{dK} + \bar{k}' \bar{s}' \right] - \left[k \cdot s \cdot \frac{dY}{dK} - \bar{k} \bar{s} \right] - 1$$

Nach Ordnung der Gleichung folgt:

$$\frac{dY}{dK} [m + k s] + \frac{dY'}{dK} [-m' - k' s'] + \frac{dZ}{dK} [1] = \bar{m} + \bar{m}' + \bar{k} \bar{s} + \bar{k}' \bar{s}' - 1$$

Daraus ergibt sich unmittelbar die Matrixschreibweise von Gleichung (8a) auf S. 60.

ANHANG 4

INVERSION DER KOEFFIZIENTENMATRIX $[\theta^*]$ IN GLEICHUNG (8A) AUF S. 60

Die Matrix der Unterdeterminanten von $[\theta^*]$ lautet:

$$\begin{bmatrix} s' + m' & -m & \begin{matrix} m(m' + k's') \\ -s'(m + ks) \\ -m'(m + ks) \end{matrix} \\ -m' & s + m & \begin{matrix} m'(m + ks) \\ -s(m' + k's') \\ -m(m' + k's') \end{matrix} \\ 0 & 0 & \begin{matrix} -m \cdot m' \\ + s(s' + m') \\ + m(s' + m') \end{matrix} \end{bmatrix}$$

Nach Transposition, vorgeschriebenem Vorzeichenwechsel und Division durch die Determinante $|\theta^*|$ der Koeffizientenmatrix ergibt sich die Inverse $[\theta^*]^{-1}$ in Gleichung (9a) auf S. 60.

ANHANG 5

ABLEITUNG DES GLEICHUNGSSYSTEMS (11,12,13)
AUF S. 63 NACH T¹

$$(11a) \quad Y_T = A_Y \cdot Y_T + A_i \cdot i_T - M_Y \cdot Y_T + \alpha$$

$$(12a) \quad Z_T = L_Y \cdot Y_T + L_i \cdot i_T + \beta$$

$$(13a) \quad Z_T = -M_Y \cdot Y_T + K_i \cdot i_T + \gamma$$

Ordnet man das Gleichungssystem (11a, 12a, 13a) und setzt $(1-A_Y) = S_Y$ so ergibt sich

$$(11a) \quad Y_T [S_Y + M_Y] + i_T [-A_i] + Z_T [0] = \alpha$$

$$(12a) \quad Y_T [L_Y] + i_T [L_i] + Z_T [-1] = -\beta$$

$$(13a) \quad Y_T [-M_Y] + i_T [K_i] + Z_T [-1] = -\gamma$$

Aus diesem geordneten Gleichungssystem ist die Matrixschreibweise der Gleichung (14) auf S. 65 unmittelbar abzulesen.

¹ Die Indizes bei den einzelnen Variablen charakterisieren die 1. Ableitung der entsprechenden Funktion nach der indizierten Variablen.

ANHANG 6

INVERSION DER KOEFFIZIENTENMATRIX $[\psi]$ IN GLEICHUNG (14)
AUF S. 65

Die Matrix der Unterdeterminanten von $[\psi]$ lautet:

$$\begin{bmatrix} (K_i - L_i) & -(L_y + M_y) & (L_y K_i + L_i M_y) \\ A_i & -(S_y + M_y) & K_i(S_y + M_y) - A_i M_y \\ A_i & -(S_y + M_y) & L_i(S_y + M_y) + A_i L_y \end{bmatrix}$$

Nach Transposition, vorgeschriebenem Vorzeichenwechsel und Division durch die Determinante $|\psi|$ der Koeffizientenmatrix ergibt sich die Inverse $[\psi]^{-1}$ in Gleichung (15) auf S. 65.

ANHANG 7

WIRKUNG EINES KAPITALTRANSFERS AUF Y , I UND Z
IM 1-LAND-MODELL (ZU TAB. 5 U. 6 AUF S. 67 F.)

Finanzierung /Verwendung des Transfers auf	Wirkung eines Kapitalexports	Wirkung eines Kapitalimports
Geldmarkt	$Y_T = 0$ $i_T = 0$ $Z_T = -1$	$Y_T = 0$ $i_T = 0$ $Z_T = +1$
Wertpapier- markt	$Y_T = [A_i] \frac{1}{ \psi } < 0$ $i_T = [S_Y + M_Y] \frac{1}{ \psi } \geq 0$ $Z_T = [(S_Y + M_Y)L_i + A_i L_Y] \frac{1}{ \psi } \leq 0$	$Y_T = [-A_i] \frac{1}{ \psi } > 0$ $i_T = [-(S_Y + M_Y)] \frac{1}{ \psi } \leq 0$ $Z_T = [-(S_Y + M_Y)L_i - A_i L_Y] \frac{1}{ \psi } \geq 0$
Gütermarkt	$Y_T = [A_i + L_i - K_i] \frac{1}{ \psi } < 0$ $i_T = [S_Y - L_Y] \frac{1}{ \psi } \geq 0$ $Z_T = [L_Y (A_i - K_i) + S_Y L_i] \frac{1}{ \psi } < 0$	$Y_T = [K_i - A_i - L_i] \frac{1}{ \psi } > 0$ $i_T = [L_Y - S_Y] \frac{1}{ \psi } \geq 0$ $Z_T = [L_Y (K_i - A_i) - S_Y L_i] \frac{1}{ \psi } > 0$

ANHANG 8

ABLEITUNG DES GLEICHUNGSSYSTEMS (16-20) AUF S. 71 NACH T

$$(16) Y_T = A_Y \cdot Y_T + A_i \cdot i_T + M'_{Y'} \cdot Y'_T - M_Y \cdot Y_T + \alpha$$

$$(17) Y'_T = A'_{Y'} \cdot Y'_T + A'_{i'} \cdot i'_T + M_Y \cdot Y_T - M'_{Y'} \cdot Y'_T + \alpha'$$

$$(18) Z_T = L_Y \cdot Y_T + L_i \cdot i_T + \beta$$

$$(19) -Z_T = L'_{Y'} \cdot Y'_T + L'_{i'} \cdot i'_T + \beta'$$

$$(20) Z_T = M'_{Y'} \cdot Y'_T - M_Y \cdot Y_T + K_{(i-i')} \cdot (i-i')_T + \gamma$$

Nach Ordnung des Gleichungssystems folgt:

$$(16) Y_T [1 - A_Y + M_Y] + Y'_T [-M'_{Y'}] + i_T [-A_i] + i'_T [0] + Z_T [0] = \alpha$$

$$(17) Y_T [-M_Y] + Y'_T [1 - A'_{Y'} + M'_{Y'}] + i_T [0] + i'_T [-A'_{i'}] + Z_T [0] = \alpha'$$

$$(18) Y_T [L_Y] + Y'_T [0] + i_T [L_i] + i'_T [0] + Z_T [-1] = -\beta$$

$$(19) Y_T [0] + Y'_T [L'_{Y'}] + i_T [0] + i'_T [L'_{i'}] + Z_T [+1] = -\beta'$$

$$(20) Y_T [-M_Y] + Y'_T [M'_{Y'}] + i_T [K_{(i-i')}] + i'_T [-K_{(i-i')}] + Z_T [-1] = -\gamma$$

Setzt man $(1 - A_Y) = S_Y$ und $(1 - A'_{Y'}) = S'_{Y'}$, so ergibt sich die in Gleichung (21) auf S. 72 dargestellte Matrixschreibweise.

ANHANG 9

INVERSE $[\Delta]^{-1}$ DER KOEFFIZIENTENMATRIX $[\Delta]$ IN
GLEICHUNG (22) AUF S. 72

Aus Vereinfachungsgründen werden in Anhang 9 und 10
folgende Symbole verwendet:

$$S = S_Y \quad S' = S'_{Y'} \quad M = M_Y \quad M' = M'_{Y'}$$

$$A = A_i \quad A' = A'_{i'} \quad L = L_Y \quad L' = L'_{Y'}$$

$$J = L_i \quad J' = L'_{i'} \quad K = K_{(i-i')}$$

Die Determinante $|\Delta|$ der Koeffizientenmatrix lautet:

$$\begin{aligned} |\Delta| = & (S'S + S'M + SM') (J'J + J'K + JK) \\ & + (S' + M') (ALK - ALJ' - AMJ') \\ & + (S + M) (A'L'K - A'L'J - A'M'J) \\ & + (AM) (J'M' + L'K - A'L') \\ & + (A'M') (JM + LK - AL) < 0 \end{aligned}$$

Die Inverse $[\Delta]^{-1}$, die in Gleichung (22) auf S. 72
auftaucht, ist auf der nächsten Seite dargestellt.

$(S'+M')(-JJ'+JK+JK)$	$M'(-JJ'+JK+JK)$	$(S'+M')(AK-AJ')$	$M'(A'K-A'J)$	$A[A'L'+(S'+M')J']$
$-A'(JM'-L'K+JL')$	$-A(L'K+J'M)$	$+A'(M'K-AM'-AL')$	$-A[A'M'-(S'+M')K]$	$-M'A'J$
$M(-JJ'+JK+JK)$	$(S+M)(-JJ'+JK+JK)$	$(S+M)A'K$	$(S+M)(A'K-A'J)$	MAJ'
$+A'(-JM-LK)$	$+A(-LJ'-J'M+LK)$	$-A(MJ'+A'M-MK)$	$+A(-A'M+MK-A'L)$	$-A'[(S+M)J+AL]$
$(S+M)(LJ'-LK+JM)$	$-(S+M)(L'K+J'M')$	$(S+M)[- (S'+M')J'-A'M'$	$-(S+M)[A'M'-(S'+M')K]$	$(S+M)[A'L'+(S'+M')J']$
$+M(-L'K+A'L'-J'M')$	$+M'(+LJ'+J'M-LK)$	$+ (S'+M')K-A'L']$	$-M'(-A'M+MK-A'L)$	$+M'(-MJ'+A'L)$
$+LA'M'+LA'L'$		$+M'(MJ'+A'M-MK)$		
$(S'+M')(-JM-LK)$	$(S+M)(L'J-L'K+JM')$	$-(S'+M')[AM'-(S+M)K]$	$(S'+M')[-(S+M)J-AM]$	$-(S'+M')J+AL]$
$+M(JM'-L'K+JL')$	$+A(L'M+L'L+LM')$	$-M(-AM'+M'K-AL')$	$+ (S+M)K-AL]$	
	$-M'(JM+LK)$		$+M(M'J+AM'-M'K)$	
$(S'+M')(L'K+JJ'M')$	$(S+M)(-L'JK-JJ'M')$	$-L[-AA'M'+(S+M)A'K+AMK]$	$-L[AA'M'-MA'K-A(S'+M')K]$	$L[AA'L'+A(S'+M')J']$
$+L'(LA'K-JMK+JA'M)$	$+L(-AJ'M'+M'JK-AL'K)$	$-J'[(S+M)(S'+M')K+AMM']$	$-J'[-(S+M)(S'+M')K-M'A'M]$	$+J[(S+M)(S'+M')J']$
$-JJ'MM'$	$+JJ'MM'$	$-AM(S'M')-M'MK]$	$+ (S+M)A'M'+M'MK]$	$+ (S+M)A'L'-M'MJ]$

ANHANG 10

WIRKUNG EINES KAPITALEXPORTS AUF Y , Y' , I , I' UND Z
IM 2-LÄNDER-MODELL (ZU TAB. 9 A-E AUF S. 78 FF.)

a) bei Verwendung und Finanzierung des Kapitalexports
auf den gleichen Märkten

aa) Geldmarkt

α	α'	β	β'	γ'
0	0	-1	+1	-1

$$Y_T = 0$$

$$Y'_T = 0$$

$$i_T = 0$$

$$i'_T = 0$$

$$Z_T = -1$$

bb) Wertpapiermarkt

α	α'	β	β'	γ
0	0	0	0	-1

$$Y_T = \left\{ -M'A'J + A[A'L' + (S'+M')J'] \right\} \cdot \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$Y'_T = \left\{ +MAJ' - A'[AL + (S+M)J] \right\} \cdot \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i_T = \left\{ + (S+M)A'L' + M'A'L + J(S'S + S'M + SM') \right\} \cdot \frac{1}{|\Delta|} > 0$$

$$i'_T = \left\{ - (S'+M')AL + MAL' - J(S'S + S'M + SM') \right\} \cdot \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$Z_T = \left\{ L[AA'L' + A(S'+M')J'] + J[J'(S'S + S'M + SM') + (S+M)A'L'] \right\} \cdot \frac{1}{|\Delta|} < 0.$$

cc) Gütermarkt

α	α'	β	β'	γ
-1	+1	0	0	-1

$$Y_T = \left\{ A' (JL' - L'K) + A [A'L + (S' + M')J' - L'K + J'M] \right. \\ \left. - S' (-JJ' + J'K + JK) \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$Y'_T = \left\{ S (-JJ' + J'K + JK) + A (LK - LJ' - SJ) + A' (LK - AL) \right\} \frac{1}{|\Delta|} > 0$$

$$i_T = \left\{ K [SL - SL'] + (A'L + J'S') (S - L) \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i'_T = \left\{ K [S'L - SL'] - (AL + JS) (S' - L') \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$Z_T = \left\{ -K [S JL' + S' J' L + L A L' + L' A' L] \right. \\ \left. + (LA + SJ) (A' L' + S' J') \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

b) bei Verwendung und Finanzierung des Kapitalexports
auf unterschiedlichen Märkten

ba) Finanzierung: Geldmarkt

Verwendung : Wertpapiermarkt

α	α'	β	β'	γ
0	0	-1	0	-1

$$Y_T = \left\{ K[(S'+M')A+A'M'] - A'M'(A+J) \right\} \frac{1}{|\Delta|} > 0$$

$$Y'_T = \left\{ K[(S+M)A'+AM] - A'A(L+M) - A'J(S+M) \right\} \frac{1}{|\Delta|} > 0$$

$$i_T = \left\{ K[SS'+S'M+SM'] - A'M'(S-L) \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i'_T = \left\{ K[SS'+S'M+SM'] - J(S'S+S'M+SM') - A[S'(L+M)+M'L] \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$\begin{aligned} Z_T = & \left\{ K[-J'(SS'+S'M+SM') - (S+M)A'L' - AML'] \right. \\ & + JJ'(SS'+S'M+SM') + A'L'[A(L+M)+J(S+M)] \\ & \left. + J'A[S'(L+M)+LM'] \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0 \end{aligned}$$

bb) Finanzierung: Wertpapiermarkt
Verwendung : Geldmarkt

α	α'	β	β'	γ
0	0	0	+1	-1

$$Y_T = \left\{ K \left[-(S'+M')A - A'M' \right] + AJ'(S'+M') + AA'(L'+M') \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$Y'_T = \left\{ K \left[-(S'+M')A' - AM \right] + AM(A'+J') \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$i_T = \left\{ K \left[-SS' - S'M - SM' \right] + J'(SS' + S'M + SM') + SA'(M'+L') \right\} \frac{1}{|\Delta|} > 0$$

$$i'_T = \left\{ K \left[-SS' - S'M - SM' \right] + AM(S'-L') \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$\begin{aligned} Z_T = & \left\{ K \left[-J(SS' + S'M + SM') - AL(S'+M') - A'LM' \right] \right. \\ & + JJ'(SS' + S'M + SM') + JA'[(M'+L')(S+M)] \\ & \left. + AL[A'(M'+L') + J'(S'+M')] \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0 \end{aligned}$$

bc) Finanzierung: Gütermarkt

Verwendung : Wertpapiermarkt

α	α'	β	β'	γ
-1	0	0	0	-1

$$Y_T = \left\{ K \left[-(S'+M')(J+J') - A'L' \right] + (S'+M')(JJ'+AJ') + A'L'(J+A) \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$Y'_T = \left\{ K \left[-M(J+J') + A'L' \right] + J'M(J+A) - A'(SJ+AL) \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i_T = \left\{ K \left[(S'+M')L + L'M \right] + (S-L) \left[J'(S'+M') + A'L' \right] \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i'_T = \left\{ K \left[(S'+M')L + L'M \right] - A \left[L(S'+M') + L'M \right] - J \left[S(S'+M') + L'M \right] \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$Z_T = \left\{ K \left[-(S'+M')LJ' + L'(JM-LA') \right] + (AL+JS) \left[J'(S'+M') + A'L' \right] \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

bd) Finanzierung: Wertpapiermarkt

Verwendung : Gütermarkt

α	α'	β	β'	γ
0	+1	0	0	-1

$$Y_T = \left\{ K [M' (J+J') - AL'] - JM' (J'+A') - A (A'L' + S'J') \right\} \frac{1}{|A|} \geq 0$$

$$Y'_T = K [(S+M) (J+J') + AL] - (J'+A') [J (S+M) + AL] \frac{1}{|A|} > 0$$

$$i_T = \left\{ K [-(S+M) L' - M' L] + (A' L' + S' J') (S+M) + M' L (J'+A') \right\} \frac{1}{|A|} > 0$$

$$i'_T = \left\{ K [-(S+M) L' - M' L] + (L' S') [AL + J (S+M)] \right\} \frac{1}{|A|} \geq 0$$

$$Z_T = \left\{ K [-(S+M) L' J + L (M' J' - AL')] + (A' L' + S' J') [AL + J (S+M)] \right\} \frac{1}{|A|} \geq 0$$

be) Finanzierung: Geldmarkt

Verwendung : Gütermarkt

α	α'	β	β'	γ'
0	+1	-1	0	-1

$$Y_T = \left\{ K \left[M' (J + J' + A + A') + A (S' - L') \right] - M' (J' + A') (J + A) \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$Y_T' = \left\{ K \left[(S + M) (J + J' + A') + A (L + M) \right] - A (J' + A') (M + L) \right\} \frac{1}{|\Delta|} > 0$$

$$i_T = \left\{ K \left[(S' - L') (S + M) + M' (S - L) \right] + (L - S) (M' J' + M' A') \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i_T' = \left\{ K \left[(S' - L') (S + M) + M' (S - L) \right] + J (L' - S') (S + M) + A (L' - S') (L + M) \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$Z_T = \left\{ K \left[(L - S) J' M' - L' A (L + M) - (S + M) (S' J' + A' L' + L' J) \right] + (A' L' + J' S') \left[A (L + M) + J (S + M) \right] \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

bf) Finanzierung: Gütermarkt

Verwendung : Geldmarkt

α	α'	β	β'	γ
-1	0	0	+1	-1

$$Y_T = \left\{ K \left[- (S' + M') (J' + J + A) - A' (L' + M') \right] \right. \\ \left. + (S' + M') (JJ' + AJ') + (L' + M') (AA' + A'J) \right\} \frac{1}{|\Delta|} < 0$$

$$Y'_T = \left\{ K \left[-M (J + J' + A + A') + A' (L - S) \right] + M (A + J) (A' + J') \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$i_T = \left\{ K \left[(S' + M') (L - S) + M (L' - S') \right] \right. \\ \left. - (L - S) [J (S' + M') + A' (L' + M')] \right\} \frac{1}{\Delta} \geq 0$$

$$i'_T = \left\{ K \left[(L - S) (S' + M') + M (L' - S') \right] + A (S' - L') (A + J) \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

$$Z_T = \left\{ K \left[- (S' + M') (LJ' + LA + SJ) - LA' (L' + M') + MJ (L' - S') \right] \right. \\ \left. + (AL + JS) [J' (S' + M') + A' (L' + M')] \right\} \frac{1}{|\Delta|} \geq 0$$

ANHANG 11

VERWENDUNG DES BRUTTOSOZIALPRODUKTS IN DER BUNDES- REPUBLIK IN MRD. DM, 1963-66 (zu SCHAUBILD 8 AUF S. 170)

Jahr	Viertei- jahr	Privater Verbrauch	Öffentlicher Verbrauch	Anlage- investitionen	Exporte % Importe	Lager- investitionen	Bruttosozial- produkt
1963	1. Vj.	48,6	14,2	17,3	0,8	3,2	84,1
	2. Vj.	52,3	14,7	24,9	0,7	0,4	93,0
	3. Vj.	53,0	14,8	26,4	0,6	2,0	96,8
	4. Vj.	61,1	14,8	26,1	2,9	- 2,3	102,6
1964	1. Vj.	52,6	14,7	22,4	2,1	2,5	94,3
	2. Vj.	56,1	14,9	28,2	1,7	0,8	101,7
	3. Vj.	57,1	15,6	29,0	0,4	2,7	104,8
	4. Vj.	66,6	16,7	29,5	1,1	- 1,3	112,6
1965	1. Vj.	57,0	15,6	24,2	1,0	4,3	102,1
	2. Vj.	62,1	16,3	31,0	- 0,9	1,4	109,9
	3. Vj.	62,9	17,3	31,7	- 1,5	3,7	114,1
	4. Vj.	73,1	20,4	32,5	0,6	- 3,9	122,7
1966	1. Vj.	63,1	16,8	26,4	0,4	4,1	110,8
	2. Vj.	66,8	18,3	32,2	0,9	- 0,3	117,9
	3. Vj.	67,0	18,9	32,1	1,6	1,8	121,4
	4. Vj.	76,1	21,6	31,2	3,6	- 4,3	128,2
a Restposten							

Quelle: H. Martell, P. Schwanse, R. Pohl, Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang). "Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung", Hrsg. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, Jg. 1964 H. 4 (1964), S. 351;

O. de la Chevallerie, R. Pohl, K.D. Arndt, Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang).

"Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung", Jg. 1965 H. 3 (1965), S. 329;

H. Martell, O. de la Chevallerie, R. Pohl, Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang). "Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung", Jg. 1966 H. 4 (1966), S. 389;

H. Martell, O. de la Chevallerie, K. Krumholz, R. Pohl, Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang).

"Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung", Jg. 1967 H. 4 (1967), S. 385.

ANHANG 12

QUELLENANGABEN ZU SCHAUBILD 9 AUF S. 174

Zum Bruttoabsatz festverzinslicher Wertpapiere vgl.

Monatsberichte der DBB, Februar 1964, S. 62
Monatsberichte der DBB, Januar 1965, S. 100
Monatsberichte der DBB, Oktober 1965, S. 98
Monatsberichte der DBB, Mai 1966, S. 100
Monatsberichte der DBB, Januar 1967, S. 106.

Zu den Durchschnittskursen festverzinslicher Wertpapiere vgl.

Monatsberichte der DBB, Januar 1964, S. 114 f.
Monatsberichte der DBB, Januar 1966, S. 106 f.
Monatsberichte der DBB, Januar 1967, S. 108 f.

Zu den Renditen festverzinslicher umlaufender Wertpapiere vgl.

Monatsberichte der DBB, Januar 1964, S. 117
Monatsberichte der DBB, Januar 1966, S. 109
Monatsberichte der DBB, Januar 1967, S. 111.

Zum Index der Aktienkurse vgl.

Monatsberichte der DBB, Januar 1965, S. 102
Monatsberichte der DBB, Januar 1967, S. 108.

LITERATURVERZEICHNIS

I. BÜCHER, AUFSÄTZE ETC.

- Aschinger, Franz E. Das Währungssystem des Westens.
2. erg. Aufl., Frankfurt a.M. (1973).
- Bernstein, Edward M. The Balance of Payments of the United States, A Review and Appraisal. Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics, Washington D.C. 1965.
- Bochuđ, Francois R. Zahlungsbilanz und Währungsreserven. Basel u. Tübingen 1970.
- Derselbe Zur Problematik des Zahlungsbilanzgleichgewichtes.
"WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium", München, Jg. 2 H. 1 (1973), S. 1-8.
- Braun, Oswald Zur Theorie des Devisenmarktes I und II.
"Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Stuttgart, Bd. 177 (1965), S. 22-58 und S. 132-158.
- Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) Informationsdienst zur Finanzpolitik des Auslandes, Bonn, Nr. 71 vom 15.8.1963.
- Caesar, Rolf Das Zahlungsbilanzgleichgewicht im Konjunkturverlauf.
"Kredit und Kapital", Berlin, Jg. 7 (1974), S. 69-105.
- Chevallier, Oskar de la Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang).
und Pohl, Reinhard "Vierteljahresshette zur Wirtschaftsforschung", Hrsg. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, Jg. 1965 H. 3 (1965), S. 297-337.
und Arndt, Klaus Dieter
- Cooper, Richard N. The Interest Equalization Tax: An Experiment in the Separation of Capital Markets.
"Finanzarchiv", Tübingen, Bd. 24 N.F. (1965), S. 447-471.

- Cooper, Richard N. Macroeconomic Policy Adjustment in Interdependent Economies. "The Quarterly Journal of Economics", Cambridge (Mass.), Vol. 83 (1969), S. 1-24.
- Cramer, Gilbert B. The Interest Equalization Tax: A New Method of Prospecting for Gold. "Bulletin for International Fiscal Documentation", Amsterdam, Vol. 20 (1966), S. 221-246.
- Dale, Harvey P. End of Interest Equalization Tax: Analysis of Implications for U.S. Taxpayers. "The Journal of Taxation", New York, Vol. 40 (1974), S. 230-233.
- Despres, Emile und
Kindleberger, Charles P.
und Salant, Walter S. The Dollar and World Liquidity - A Minority View. "The Economist", February 5 1966, S. 526 ff.
- Detiger, J.G. Die Einführung der "Kapitalertragsteuer für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren" in der Bundesrepublik Deutschland. "Europäische Steuerzeitung", Deventer u. Heidelberg, Nr. 16 (Januar 1966), S. 371-383.
- Derselbe Nochmals: die deutsche Kuponsteuer. "Europäische Steuerzeitung", Deventer u. Heidelberg, Nr. 19 (November 1966), S. 462-464.
- Deutsche Bundesbank Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1964
Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1965
Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1966
- Derselbe Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt a.M.
Jg. 16 Nr. 1, 2, 12
Jg. 17 Nr. 1, 6, 8
Jg. 18 Nr. 1, 5
Jg. 19 Nr. 1
Jg. 20 Nr. 6
Jg. 22 Nr. 7
Jg. 23 Nr. 6
Jg. 25 Nr. 5

- Deutsche Bundesbank Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juni 1968.
Frankfurt a.M. 1968.
- Dillon, Douglas Statement by Secretary of the Treasury Dillon, August 20, 1963, before the House Ways and Means Committee on the Interest Equalization Tax. In: Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1963, Washington 1964, Exhibit 21, S. 335-346.
- Derselbe Statement by Secretary of the Treasury Dillon, June 29, 1964, before the Senate Finance Committee, on H.R. 8000, the Interest Equalization Tax. In: Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1964, Washington 1965, Exhibit 26, S. 263-273.
- Dudler, Hermann-Josef Diskont- und Terminkurspolitik. Frankfurt (1966).
- Derselbe Kurzfristige internationale Kapitalbewegungen. Frankfurt (1966).
- Emminger, Otmar Wandlungen der Zahlungsbilanzpolitik. In: Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Hrsg. A. Kruse, Berlin 1951, S. 33 ff.
- Europäische Wirtschaftsgemeinschaft Kommission Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarktes. Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Brüssel, November 1966.
- Europäische Gemeinschaften Währungsausschuß Die Rentenmarktpolitik in den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft - Das Instrumentarium und seine Anwendung von 1966 bis 1969. Bericht einer vom Währungsausschuß eingesetzten Sachverständigengruppe, Brüssel, Oktober 1970.

- Filc, Wolfgang Zinsarbitrage und Währungsspekulation.
Berlin (1975).
- Funck, Rolf Die Funktion der Kapitalbewegungen
in alternativen Wechselkurssystemen.
In: Weltwirtschaftliche Probleme der
Gegenwart, Hrsg. E. Schneider, Berlin
1965, S. 174-206.
- Grossekettler, Heinz Liquiditätstheorie und Liquiditäts-
analyse.
"Jahrbuch für Sozialwissenschaft",
Göttingen, Bd. 25 H. 1 (1974),
S. 170-196.
- Häuser, Karl Steuern zur Steuerung des internatio-
nalen Kapitalverkehrs: Kuponsteuer
und Zinsausgleichsteuer. In: Theorie
und Praxis des finanzpolitischen
Interventionismus, Hrsg. H. Haller,
L. Kullmer, C.S. Shoup u. H. Timm,
Tübingen 1970, S. 291-312.
- Hasse, Rolf und
Werner, Horst und
Willgerodt, Hans Außenwirtschaftliche Absicherung
zwischen Markt und Interventionismus,
Erfahrungen mit Kapitalverkehrskon-
trollen.
Frankfurt a.M. (1975).
- Institut "Finanzen
und Steuern" (Hrsg.) Die Steuerreform in den Vereinigten
Staaten.
Bonn, H. 71 (1963).
- International Monetary Annual Report 1965,
Fund Washington D.C. 1965.
- Derselbe International Financial Statistics.
January 1965.
- Jarchow, Hans-Joachim Theorie und Politik des Geldes,
I. Geldtheorie.
Göttingen (1973).
- Johnson, Harry G. The Transfer Problem and Exchange
Stability.
"The Journal of Political Economy"
Chicago, Vol. 64 No. 3 (1956),
S. 212-225 wiederabgedruckt in:
Readings in International Economics,
The American Economic Association,
Ed. R.E. Caves and H.G. Johnson,
2nd. Impression, London 1969,
S. 148-171.

- Kenen, Peter B. Measuring the United States Balance of Payments.
"The Review of Economics and Statistics", Cambridge (Mass.), Vol. 46 (1964), S. 139-144.
- Kennedy, John F. The Balance of Payments: Special Message of President Kennedy to the Congress, July 18, 1963. In: Readings in Money, National Income and Stabilization Policy, Ed. W.L. Smith and R.L. Teigen, Homewood Illinois 1965, S. 463-472.
- Keynes, John, M. The German Transfer Problem.
"The Economic Journal", London, Vol. 39 (1929), S. 1-7, wiederabgedruckt in: Readings in the Theory of International Trade, The American Economic Association, Ed. H.S. Ellis and L.S. Metzler, 4th Impression, London 1961, S. 161-169.
- Kindleberger, Charles International Short-Term Capital Movements.
New York 1965.
- Kingson, Charles J. The Interest Equalization Tax: A Guide for the Tax Advisor on its Current Application.
"The Journal of Taxation", New York, Vol. 38 No. 1 (1973), S. 23-30.
- Klein, Friedrich Dürfen Steuergesetze rückwirkend belasten?
"Österreichische Zeitschrift für Öffentliches Recht", Wien u. New York, Bd. 15 N.F. (1965), S. 25-62.
- Koch, Klaus D. Der Kapitalmarkt im Jahre 1966 - Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage.
"Sparkasse", Bonn, Jg. 84 H. 4 (1967), S. 55-59.
- Küng, Emil Die Selbstregulierung der Zahlungsbilanz.
St. Gallen 1948.

- Kunze, Herbert und
Wolter, Eduard Kuponsteuer, Kommentar zum Kupon-
steuergesetz vom 25.3.1965 unter
Berücksichtigung der Doppelbesteue-
rungsabkommen.
Darmstadt, Berlin, Essen, Haarlem,
Wien o.J. (Loseblattsammlung).
- Langer, Wolfram Die Einführung der "Kapitalertrag-
steuer für Zinsen aus festverzinsli-
chen Wertpapieren" in der Bundesre-
publik Deutschland.
"Europäische Steuerzeitung", Deventer
u. Heidelberg, Nr. 18 (Juli 1966),
S. 438-440.
- Lipfert, Helmut Internationaler Devisen- und Geld-
handel. 3. unveränd. Aufl.,
Frankfurt a.M. (1969).
- Machlup, Fritz International Trade and the National
Income Multiplier.
Philadelphia 1943.
- Derselbe Three Concepts of the Balance of
Payments and the So-called Dollar
Shortage.
"The Economic Journal", London,
Vol. 60 (1950), S. 46-68.
- Derselbe The Transfer Gap of the United States.
Princeton a. New Jersey, Oktober 1968.
- Derselbe Das Transferproblem: Thema in vier
Variationen.
"ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von
Wirtschaft und Gesellschaft",
Düsseldorf u. München, Bd. 14 (1963),
S. 139-167.
- Maines, Robert L. The Interest Equalization Tax.
"Stanford Law Review, Stanford (Cal.),
Vol. 17 (1965), S. 710-729.
- Martell, Herbert und
Schwanse, Peter und
Pohl, Reinhard Zur Wirtschaftslage der Bundesrepu-
blik Deutschland (Zahlenanhang).
"Vierteljahreshefte zur Wirtschafts-
forschung", Hrsg. Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung, Berlin,
Jg. 1964 H. 4 (1964), S. 326-359.

- Martell, Herbert und Chevallier, Oskar de la und Pohl, Reinhard Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang). "Vierteljahresshefte zur Wirtschaftsforschung", Hrsg. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, Jg. 1966 H. 4 (1966), S. 366-397.
- Martell, Herbert und Chevallier, Oskar de la und Krumholz, Karin und Pohl, Reinhard Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland (Zahlenanhang). "Vierteljahresshefte zur Wirtschaftsforschung", Hrsg. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, Jg. 1967, H. 4 (1967), S. 358-393.
- Meade, James E. The Theory of International Economic Policy, Volume One, The Balance of Payments. London, New York, Toronto (1960).
- Menrad, Siegfried Die Auswirkungen der Kuponsteuer. "Schmollers Jahrbuch für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften", Berlin, Bd. 86.1 (1966), S. 301-333.
- Metzler, Lloyd A. The Transfer Problem Reconsidered. "Journal of Political Economy". Chicago, Vol. 50 No. 3 (1942), S. 397-414, wiederabgedruckt in: Readings in the Theory of International Trade, The American Economic Association, Ed. H.S. Ellis and L.S. Metzler, 4th. Impression, London 1961, S. 179-197.
- Mundell, Robert A. The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. "Staff Papers", Ed. International Monetary Fund, Washington D.C., Vol. 9 (1962), S. 70-79.
- N.N. Measurement of a Nation's Balance of Payments. In: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy, Ed. W.L. Smith and R.L. Teigen, Homewood Illinois 1965, S. 487-494.
- N.N. U.S. Balance-of-Payments Deficits in Perspective. In: Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy, Ed. W.L. Smith and R.L. Teigen, Homewood Illinois 1965, S. 448-462.

- Ohlin, Bertil Transfer Difficulties, Real and Imagined.
"The Economic Journal", London, Vol. 39 (1929), S. 172-178.
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen. Ein Bericht der Arbeitsgruppe 3 des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, o.O., August 1966.
- Pomp, Richard D. The United States Interest Equalization Tax.
"Bulletin for International Fiscal Documentation", Amsterdam, Vol. 28 (1974), S. 3-14.
- Presse- und Informationsamt der Bundesregierung Zur Einführung einer Kapitalertragsteuer für Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren.
"Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik", Bonn, Nr. 28/1964.
- Derselbe Die Kuponsteuer.
"Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik", Bonn, Nr. 15/1965.
- Reiss, Jürgen Das problematische Kuponsteuer-Projekt.
"Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen", Frankfurt a.M., Bd. 17 H. 14 (1964), S. 668-670.
- Rose, Klaus Theorie der Außenwirtschaft. 3. erw. u. rev. Aufl., Berlin u. Frankfurt a.M. 1970.
- Siara, Georg und Schneiders, Karl und Hofmann, Heinrich Das Kuponsteuergesetz, Systematische Darstellung und Erläuterungen mit Gesetzestext und Verwaltungserlassen. Frankfurt a.M. (1965), S. 26-94.
- Sohmen, Egon Fiscal and Monetary Policies under Alternative Exchange-Rate Systems.
"The Quarterly Journal of Economics", Cambridge (Mass.), Vol. 81 (1967), S. 515-523.
- Scharrer, Hans-Eckart Ein Jahrzehnt amerikanische Zahlungsbilanzpolitik.
"Wirtschaftsdienst", Hamburg, 48. Jg. H. 8 (1968), S. 438-445.

- Schneider, Erich Zahlungsbilanz und Wechselkurs.
Tübingen 1968.
- Statistisches Bundes- Statistisches Jahrbuch für die Bundes-
amt (Hrsg.) republik Deutschland 1965.
Wiesbaden 1965.
- Steinmann, Bodo Interne und externe Stabilität.
"Kredit und Kapital", Berlin, Jg. 3
(1970), S. 386-407.
- Steuer, Werner Die Aufwertungsspekulation.
Berlin (1969).
- Stobbe, Alfred Kapitalbewegungen als Störungsfaktor
im herrschenden Währungssystem.
In: Weltwirtschaftliche Probleme der
Gegenwart, Hrsg. E. Schneider,
Berlin 1965, S. 51-81.
- Stucken, Rudolf Art. Spekulation, Handwörterbuch
der Sozialwissenschaften, Stuttgart,
Tübingen, Göttingen 1956, Bd. 9,
S. 690-694.
- Stützel, Wolfgang Der internationale Kreditverkehr und
die Koordinierung der Konjunktur-
politik.
"Konjunkturpolitik", Berlin, Jg. 4
(1958), S. 95-110.
- Derselbe Volkswirtschaftliche Saldenmechanik.
Tübingen 1958.
- Tiedtke, Jochen Alternative Interpretationen des
Zahlungsbilanzausgleichs - Darstel-
lung und wirtschaftspolitische Im-
plikationen der einzelnen Konzepte -.
"Aussenwirtschaft", Zürich u.
St. Gallen, Jg. 29 (1974), S. 58-78.
- Trachtenberg, P.L. The Interest-Equalization Tax in the
U.S.A.
"Bulletin for International Fiscal
Documentation", Amsterdam, Vol. 18
(1964), S. 3-6.
- U.S. Department of Survey of Current Business
Commerce
Vol. 44 No. 6, June 1964
Vol. 44 No. 8, August 1964
Vol. 45 No. 9, September 1965
Vol. 47 No. 9, September 1967
Vol. 48 No. 6, June 1968

- U.S. Treasury
Department
- Annual Report 1963.
- Volger, Gernot
- Die Zahlungsbilanzpolitik der
Vereinigten Staaten. Dominanz und
Dependenz im internationalen Wäh-
rungssystem.
Berlin (1976).
- Wielens, Hans
- Die Emission von Auslandsanleihen -
Eine Analyse ihrer Marktelemente,
ihrer Entwicklung seit 1945 und ihrer
Bedeutung für die Integration der
Kapitalmärkte.
Diss. Münster 1968.
- Wiesner, Charles B.
- A Theoretical Investigation into the
Effects of an Interest Equalization
Tax on the Balance of Payments.
The University of Tennessee, Ph.D.,
1969.
- Williams, David
- Foreign Currency Issues on European
Security Markets.
"Staff Papers", Ed. International
Monetary Fund, Washington D.C.,
Vol. 14 (1967), S. 43-79.
- Zimmermann, Klaus
- Das Kuponsteuergesetz, Motiv-Inhalt-
Wirkung.
Diss. Köln 1966.

II. GESETZE, ERLASSE ETC.

Abkommen über den Internationalen Währungsfonds. Bundesge-
setzblatt 1952, Teil II, Nr. 13, S. 638 ff.

Bericht der Bundesregierung an den Deutschen Bundestag
über Wettbewerbsverfälschungen, die sich aus Sitzverlage-
rungen in das Ausland und aus dem zwischenstaatlichen
Steuergefälle ergeben. Bundestagsdrucksache IV/2412.

Blick durch die Wirtschaft, Hrsg. Frankfurter Allgemeine
Zeitung, Jg. 6, Nr. 166 vom 22.7.1963 und Nr. 167 vom
23.7.1963.

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des Ein-
kommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und
des Kapitalverkehrsteuergesetzes. Bundestagsdrucksache
IV/2345.

Erlaß des Finanzministers des Landes Nordrhein-Westfalen vom 13.7.1965 betr. Erstattung der nach dem Kuponsteuergesetz vom 25.3.1965 einbehaltenen Kapitalertragsteuer von Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren - Kuponsteuer - aufgrund von Doppelbesteuerungsabkommen. Bundessteuerblatt 1965 II S. 105.

Erlaß des Finanzministers des Landes Nordrhein-Westfalen vom 16.6.1965 betr. Steuerabzug vom Kapitalertrag nach den Vorschriften des Kuponsteuergesetzes. Bundessteuerblatt 1965 II, S. 82.

Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrsteuergesetzes. Bundesgesetzblatt Teil I, Jg. 1965, Hrsg. Bundesminister der Justiz, S. 147-149.

Internal Revenue Code 1975. Subtitle D-Miscellaneous Excise Taxes, Chapter 41-Interest Equalization Tax, St. Paul (Minnesota) o.J.

Zusammenstellung des Regierungsentwurfs und der Beschlüsse des Finanzausschusses sowie Schriftlicher Bericht des Finanzausschusses. Bundestagsdrucksache IV/2875.

LEBENS LAUF

Am 13. Februar 1949 wurde ich als Sohn des Vermessungsfahrsteigers Walter Vorgang und seiner Ehefrau Gertrud, geb. Drücke, in Gelsenkirchen geboren. Ich besitze die deutsche Staatsangehörigkeit.

Nach 4-jähriger Volksschulzeit besuchte ich ab April 1959 das Grillo Gymnasium Gelsenkirchen und wechselte im April 1962 zum mathematisch-naturwissenschaftlichen Gymnasium Herten. Dort legte ich am 28. Mai 1968 das Abitur ab.

Die sich anschließende Wehrdienstzeit endete im November 1969, so daß ich im Wintersemester 1969/70 das Studium der Volkswirtschaftslehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster aufnehmen konnte.

Am 17. September 1974 bestand ich die Prüfung als Diplom-Volkswirt an der Westfälischen Wilhelms-Universität.

Ab November 1974 war ich mit der Verwaltung einer Assistentenstelle am Institut für Finanzwissenschaft bei Prof. Dr. I. Metze beauftragt.

Seit dem 1. Dezember 1977 bin ich bei der Gesellschaft zur Vorbereitung des Verkehrsverbundes Rhein-Ruhr in Düsseldorf beschäftigt.

